

Jaarverslag

bpfBOUW 2017



bpfbouw.nl



Inhoudsopgave

Bestuursverslag 2017	3
Over bpfBOUW	4
Voorwoord van het bestuur	5
Organisatie	7
Kerncijfers 2013 - 2017	11
Fondsresultaat	13
Fondsactiviteiten in 2017	14
Wijzigingen in statuten, reglementen en de verplichtstelling	20
Uitvoering van de regeling	24
Communicatie	28
Klachten	31
Financiële opzet	34
Beheersing van de risico's	47
Beleggingsbeleid	53
Beleggingsresultaten	59
Rapport van de Raad van Toezicht	74
Oordeel van het Verantwoordingsorgaan	79
Jaarrekening 2017	86
Balans per 31 december 2017	87
Staat van baten en lasten over 2017	88
Kasstroomoverzicht 2017	89
Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling	90
Grondslagen voor het kasstroomoverzicht	101
Toelichting op de balans per 31 december 2017	102
Toelichting op de staat van baten en lasten over 2017	126
Beheersing van de risico's	132
Ondertekening van de jaarrekening	143
Overige gegevens	144
Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten	145
Controleverklaring van de onafhankelijke accountant	146
Actuariële verklaring	154
Bijlage 1 Bestuur en Raad van Toezicht	156
Bijlage 2 Bestuurlijke commissies	162
Bijlage 3 Begrippen en afkortingen	164

Bestuursverslag 2017

Over bpfBOUW

Het fonds

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid (bpfBOUW) is opgericht door de organisaties van werkgevers en werknemers in de bouwnijverheid. Vertegenwoordigers van deze organisaties vormen samen met vertegenwoordigers van pensioengerechtigden en onafhankelijke deskundigen het bestuur van het fonds. Het fonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenovereenkomst, zoals de sociale partners in de bouwnijverheid die zijn overeengekomen; het financieel beheer van het fonds en het risicomanagement van het fonds.

De missie

BpfBOUW wil, nu en in de toekomst, een goede en betaalbare pensioenregeling voor (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers in de bouwnijverheid en verwante branches en ondernemingen uitvoeren. Wij zijn een betrokken pensioenfonds en staan in goede verbinding met onze belanghebbenden. BpfBOUW staat voor eenvoud en transparantie, waarbij ruimte is voor individuele flexibiliteit met als doel het collectief zorgen voor de ouderdagsvoorziening van:

- (voormalige) werknemers
- nabestaanden van werknemers
- bepaalde groepen zelfstandigen in de bouwnijverheid en aanverwante sectoren

Bouwnijverheid

De bouwnijverheid bestaat voor bpfBOUW uit de volgende sectoren:

- Bouw & Infra
- Timmerindustrie
- Afbouw
- Natuursteenbedrijf
- Betonmortelindustrie
- Bitumineuze en kunststof dakbedekkingsbedrijven
- Baksteenindustrie

Solidariteit

De pensioenregeling van bpfBOUW is gebaseerd op een aantal solidariteitsbeginselen. Het premiepercentage voor de middelloonregeling is daarvan een goed voorbeeld. Dit is namelijk voor iedere deelnemer even hoog. Het fonds maakt geen onderscheid tussen de omvang van een onderneming of het geslacht, de leeftijd of de gezondheid van de werknemer.

Keuzevrijheid

Alle deelnemers van het fonds bouwen op gelijke wijze hun pensioenaanspraken op. Zij hebben echter zelf invloed op wanneer en hoe ze deze aanspraken laten uitbetalen. Bijvoorbeeld door eerder met pensioen te gaan of eerst een hoger, daarna een lager bedrag. Deelnemers kunnen bijvoorbeeld het ouderdompensioen en het partnerpensioen uitruilen. Ook kunnen zij het pensioen eerder of later dan hun 67ste laten ingaan, wat op dit moment de reglementaire pensioenleeftijd is. En ze kunnen het pensioen in hoogte laten variëren.

Voorwoord van het bestuur

Voor u ligt het jaarslag van bpfBOUW. Een jaar waarin de financiële gezondheid van bpfBOUW verder verbeterde. BpfBOUW kon per 1 januari 2018 na enkele jaren weer een bescheiden indexatie aan alle deelnemers toekennen. Het bestuur is daar blij mee. In dit jaarverslag legt het bestuur verantwoording af over het gevoerde beleid en de bereikte resultaten.

De strategie is voor bpfBOUW heel belangrijk. Het verstevigen van de binding met deelnemers en werkgevers staat hierbij voorop. Er vond in 2017 een uitvoerig onderzoek plaats onder de deelnemers en werkgevers van bpfBOUW. Uit het onderzoek blijkt dat er veel waardering is voor een eigen, herkenbaar bedrijfstakpensioenfonds voor de bouw. Dat is goed om te constateren. Deelnemers en werkgevers hebben ook diverse wensen over hoe bpfBOUW zich verder kan en moet ontwikkelen. Een voorbeeld hiervan is een foutloze administratie en heldere aanspreekpunten als er vragen zijn. BpfBOUW gaat hier de komende tijd werk van maken. Zo investeert bpfBOUW veel in ambassadeurs die het vertrouwen in het pensioenfonds versterken. Daarmee kunnen wij de toegevoegde waarde van een collectief, verplichtgesteld en risicodelend pensioenfonds voor de bouw voor het voetlicht brengen. Dat is ook onderwerp van gesprek in de landelijke discussie over de wens van een vernieuwd pensioenstelsel. BpfBOUW neemt deel aan diverse overleggen in de pensioensector. Wij streven ernaar de goede elementen van ons pensioenstelsel overeind te houden, maar ook om verbeteringen te bereiken die het vertrouwen in ons pensioen versterken. De deelnemer centraal stellen betekent voortdurend investeren in het luisteren naar wat er leeft en hoe deelnemers willen dat er met hen wordt omgegaan. Wij concluderen uit ons onderzoek dat een werkgever en deelnemer vooral ontzorgd willen worden en dat een deelnemer niet zit te wachten op allerlei keuzevrijheden in bijvoorbeeld beleggingskeuzes en life cycles. Een goed en stabiel pensioenresultaat staat voor deelnemers voorop. Pensioen wordt in de bouwsectoren beleefd als uitgesteld inkomen. Het bestuur onderschrijft dit ten volle. Het past bij de opdracht die sociale partners aan bpfBOUW hebben gegeven. Overleg met de pensioengerechtigdenorganisaties geeft eenzelfde beeld.

BpfBOUW is qua belegd vermogen in omvang het vierde pensioenfonds in Nederland. Het zijn van zo'n groot pensioenfonds brengt verantwoordelijkheden met zich mee. In het verantwoord beleggen is het noodzakelijk heldere keuzes te maken over waar wel en niet in wordt belegd. In 2017 is veel aandacht besteed aan de beleggingsbeginselen en de vertaling hiervan naar het beleggingsbeleid. Zowel in de uitbesteding naar APG als naar Bouwinvest zijn nieuwe afspraken gemaakt om ervoor te zorgen dat de belangen van (de deelnemers van) bpfBOUW het best gediend worden. In 2017 is ook stevig verder gewerkt aan de opvolging van bevindingen van beleggingsonderzoeken van DNB. Er is door bpfBOUW en door DNB gekeken of wat op papier staat in de praktijk werkt. De uitkomsten van enkele recente onderzoeken door DNB tonen aan dat we op de goede weg zijn. Ook in 2018 zullen nog de nodige stappen te zetten zijn. De bevindingen van DNB zal bpfBOUW ook gebruiken om extra aandacht te geven aan het rechtenbeheer en de vastgoed portefeuille. Daarnaast vraagt de herinrichting van het Treasury center tot medio 2018 nog de nodige aandacht.

Het bestuur van bpfBOUW kijkt met enige bezorgdheid naar de toenemende druk van wet- en regelgeving en de hoeveelheid werkzaamheden als gevolg van het uitvoerend toezicht op pensioenfondsen. Meer en meer komt regelgeving vanuit Europa. De vertaling naar de praktijk van Nederlandse pensioenfondsen vraagt veel tijd en aandacht. BpfBOUW hecht zeer aan een integrale en beheerste bedrijfsvoering, maar wil ook een onnodige stapeling van controle en toezicht voorkomen. In de sector en met toezichthouders vindt hierover een constructieve dialoog plaats.

De deskundigheidslat voor bestuurders ligt steeds hoger. In 2017 is het bestuur versterkt met expert bestuurders op het gebied van integraal risicomanagement, financieel risicomanagement en IT-uitbesteding. Het bestuur heeft een cyclus ingericht om een permanente geschiktheid van het bestuur te waarborgen. Ook het bestuursbureau is versterkt om de ondersteuning van het bestuur goed vorm en inhoud te geven. Het bestuur is daarmee in staat de nodige aandacht te geven aan de strategie, een goed functionerend risicomanagement en aan de toenemende rapportage-eisen.

Het bestuur is in 2017 terzijde gestaan door diverse deskundige, onafhankelijke adviseurs. Mede door inbreng van hun kennis en ervaring zijn nieuwe ontwikkelingen proactief opgepakt. Ook in de uitvoering van het strategietraject is gebruik gemaakt van externe deskundigen. Het bestuur vindt het belangrijk in de uitvoering van de strategie een blik van buiten naar binnen te halen.

Onderdeel van de uitvoering van de strategie is te toetsen of de belangen van bpfBOUW voldoende in de strategie van onze pensioenuitvoerder en vermogensbeheerders tot uitdrukking komen. Dit is geen eenmalige actie maar vraagt onze voortdurende aandacht.

De Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan hebben het bestuur kritisch bevraagd, hun bevindingen gedeeld en van nuttige adviezen voorzien. De rapportages en besprekingen dragen bij aan de kerntaak van een evenwichtige belangenafweging en adequaat risicomanagement door het bestuur.

De economische omstandigheden in de bouwsectoren stemmen positief. Wel vindt het bestuur het zorgelijk dat er teveel personen in de bouwnijverheid zijn die als zelfstandige niet aangesloten zijn bij een pensioenfonds. Vaak bouwen ze helemaal geen pensioen op en zijn ze niet verzekerd voor de gevolgen van arbeidsongeschiktheid. Daarnaast speelt de stijgende AOW-leeftijd en de problematiek van de zware beroepen in de bouwnijverheid. BpfBOUW denkt samen met sociale partners na over oplossingsrichtingen, die voor een belangrijk deel ook politiek en fiscaal bepaald zullen moeten zijn. Het bestuur van bpfBOUW is gepast trots dat het zijn financiële positie heeft weten te versterken. Dat biedt ruimte om verder te werken aan een goed pensioen voor alle deelnemers en het behoud van het noodzakelijke vertrouwen in bpfBOUW.

Organisatie

BpfBOUW bestaat uit de volgende organen:

- het bestuur
- het Verantwoordingsorgaan
- de Raad van Toezicht
- het bestuursbureau

Het fonds heeft de volgende taken uitbesteed aan APG en Bouwinvest:

- de administratie
- het vermogensbeheer

Bestuur

Het bestuur van bpfBOUW bestaat uit zes werkgeversbestuursleden, drie bestuursleden die de deelnemers vertegenwoordigen en drie bestuursleden namens de pensioengerechtigden. Het bestuur telt twee onafhankelijke deskundigen.

Samenstelling van het bestuur ultimo 2017

Bestuursleden namens de werkgevers

- J. Ruis, voorzitter (Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven)
- Drs. L.C.A. Scheepens CPE, secretaris (Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven) [1]
- Drs. Ing. C.A.J. Bastiaansen (Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven)
- H.G.M. Zaan (Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven) (benoemd 9 juni 2017)
- Drs. R.E. Hulshof RBA (Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven)
- R.M. Schoutsen AAG (Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven) (benoemd 20 maart 2017)

[1] De heer Drs L.C.A. Scheepens CPE is afgetreden op 1 januari 2018. Zijn opvolger is op dit moment nog niet formeel benoemd.

Bestuursleden namens de werknemers

- Drs. M.B. van Veldhuizen, voorzitter (FNV)
- W.J. van Houwelingen CPE, secretaris (FNV)
- A. van den Brink CPE (CNV Vakmensen)

Bestuursleden namens de pensioengerechtigden

- Drs. L. Berke
- Drs. M.A. Blomberg
- Drs. T.E. Monzón RA [2]

[2] Mevrouw T.E. Monzón is op 9 juni 2017 benoemd. De heer J.B. Koomans is op 1 april 2017 afgetreden.

Onafhankelijke bestuursleden

- Drs. C.A.M. van Eggermond MBA [3]
- J.H.G. Sniijders MBA [4]

[3] Mevrouw C.A.M. van Eggermond is op 20 maart 2017 benoemd als expert bestuurslid financieel risicomanagement.

[4] De heer J.H.G. Sniijders is op 20 maart 2017 benoemd als expert bestuurslid uitbesteding, operationeel risicomanagement en IT.

Verantwoordingsorgaan

Het Verantwoordingsorgaan bestaat uit zes rechtstreeks gekozen vertegenwoordigers van de pensioengerechtigden, vier vertegenwoordigers van de werknemers en vier vertegenwoordigers van de werkgevers, waarvan één zonder stemrecht.

Het Verantwoordingsorgaan heeft de bevoegdheid een oordeel te geven over het handelen van het bestuur aan de hand van het jaarverslag, de jaarrekening en andere informatie, waaronder de bevindingen van het intern toezicht, over het door het bestuur uitgevoerde beleid, evenals over beleidskeuzes voor de toekomst.

Het Verantwoordingsorgaan geeft advies over:

- het beleid inzake beloningen;
- de vorm en inrichting van het intern toezicht;
- de profielschets voor leden van de Raad van Toezicht;
- het vaststellen en wijzigen van een interne klachten- en geschillenprocedure;
- het vaststellen en wijzigen van het communicatie- en voorlichtingsbeleid;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds;
- het sluiten, wijzigen of beëindigen van een uitvoeringsovereenkomst;
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm;
- samenvoeging van pensioenfondsen;
- de samenstelling van de feitelijke premie en de hoogte van de premiecomponenten.

Daarnaast adviseert het Verantwoordingsorgaan het bestuur naar aanleiding van een melding van disfunctioneren van het bestuur.

Samenstelling van het Verantwoordingsorgaan ultimo 2017

Werkgeversleden

- Drs. A.A. Boot (man, 1958)
- J.J. Hoekman (man, 1961)
- Mr. J.A.H. Pustjens (man, 1959)

Leden namens deelnemers

- L. Faro, voorzitter (man, 1973)
- H.L.Th.A.C. van Ekert
- J.E. de Jong (man, 1956)
- F.A.M. Sterks (man, 1949)

Leden namens pensioengerechtigden

- Th.A. Andriessen (man, 1946)
- A. de Groot (man, 1943)
- T.J.M. Meulemans
- L.J. Oomen (man, 1947)
- J.S. Sens (man, 1950)
- Ir. Tj. Visser (man, 1933)

Waarnemer

- Mr. C.F. Woortman (waarnemend namens werkgevers) (man, 1961)

Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht is ten minste belast met het toezien op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur en legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan en in het jaarverslag. Verder staat de Raad van Toezicht het bestuur met raad en daad ter zijde.

De Raad van Toezicht geeft goedkeuring aan de besluiten van het bestuur inzake:

- het bestuursverslag en de jaarrekening;
- de profielschets voor bestuurders;
- het beleid inzake beloningen, met uitzondering van de beloning van de Raad van Toezicht;
- gehele of gedeeltelijke overdracht van de verplichtingen van het pensioenfonds of de overname van verplichtingen door het pensioenfonds;
- liquidatie, fusie of splitsing van het pensioenfonds; en
- het omzetten van het pensioenfonds in een andere rechtsvorm.

De Raad van Toezicht meldt daarnaast eventueel disfunctioneren van het bestuur aan het Verantwoordingsorgaan en aan de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur. Als de partij die bevoegd is tot benoeming van het bestuur naar aanleiding van de melding niet binnen een redelijke termijn, naar tevredenheid van de Raad van Toezicht, handelt, meldt de Raad van Toezicht het disfunctioneren van het bestuur aan De Nederlandsche Bank nv.

Samenstelling van de Raad van Toezicht ultimo 2017

- Drs. A.A. Nagtegaal AAG, voorzitter
- Drs. R. Hommes
- M.R. Oostenbrink (benoemd 26 april 2017)

Bestuursbureau

Het bestuursbureau ondersteunt het bestuur, de bestuurlijke commissies, het Verantwoordingsorgaan en de Raad van Toezicht. De directeur van het bestuursbureau is drs. D. van As RA.

Administratie

De administratie van het fonds is opgedragen aan APG Rechtenbeheer nv.

Vermogensbeheer

Het vermogensbeheer van het fonds is, met uitzondering van het vermogen in vastgoed, opgedragen aan APG Asset Management nv.

Vastgoed

Het beheer van het vermogen in vastgoed is opgedragen aan Bouwinvest Real Estate Investment Management bv (hierna: Bouwinvest). Bouwinvest is voor 100 procent een dochteronderneming van bpfBOUW.

Certificerend actuaris

Mercer (Nederland) bv, Ir. M.W. Heemskerk AAG

Accountant

Ernst & Young Accountants LLP, S.B. Spiessens RA

Adviserend actuaris

APG, drs. M.T.J. van der Knaap AAG

Kerncijfers 2013 – 2017

	2017	2016	2015	2014	2013
Deelnemers (in aantallen)					
- Deelnemers	139.189	124.573	115.130	115.909	139.618
- Arbeidsongeschikten	13.078	13.900	13.949	14.659	16.897
- Gewezen deelnemers [5]	374.273	383.475	416.664	460.331	404.770
- Pensioengerechtigden	249.060	250.701	250.707	248.145	244.633
Totaal	775.600	772.649	796.450	839.044	805.918
Werkgevers (in aantallen)	12.342	11.080	11.218	11.271	11.622
Premiepercentages (grondslag is de pensioengrondslag)					
Middelloonregeling	20,2	20,2	20,2	21,8	22,6
Middelloonregeling UTA-Bikudak	20,2	16,2	16,1	18,4	n.v.t.
Arbeidsongeschiktheidspensioen					
- Bouw & Infra	0,15	0,10	0,10	0,15	0,15
- Timmerindustrie	0,10	0,10	0,05	0,10	0,10
- Natuursteenbedrijf	0,10	0,10	0,05	0,10	0,10
- Betonmortelindustrie	0,15	0,10	0,10	0,15	0,15
Aanvullingsregeling 55min					
- Bouw & Infra	10,2	10,2	10,2	10,6	10,6
- UTA-Bouw & Infra	2,73	2,73	2,73	2,8	2,8
- Timmerindustrie	0,0	0,0	2,3	2,4	2,6
- Afbouw	0,0	0,0	2,7	2,8	5,7
- Natuursteenbedrijf	6,6	6,6	6,6	6,9	6,9
- Betonmortelindustrie	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1
- Bikudak, niet-UTA	11,7	10,5	10,5	10,9	n.v.t.
- Baksteen	5,0	5,0	5,0	n.v.t.	n.v.t.
Aanvullingsregeling 55min (grondslag is het pensioenloon)					
- Bouw & Infra	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
- UTA-Bouw & Infra	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
- Afbouw [6]	0,0	0,0	8,3	n.v.t.	n.v.t.
Toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[7]					
Ouderdomspensioen					
- Deelnemers	0,59	0,0	0,00	0,20	0,28
- Pensioengerechtigden en gewezen deelnemers	0,59	0,0	0,00	0,15	0,00
Achterstand in toeslagverlening per 1 januari (in procenten)[7]					
- Actieven	8,38	7,43	7,43	7,01	7,07
- Inactieven	8,73	7,78	7,78	7,36	7,37

[5] Sinds 2014 worden deelnemers met een zeer klein pensioen (lager dan vijftig euro) meegeteld. In de technische voorziening zijn deze pensioenaanspraken altijd opgenomen geweest. In 2015 en 2016 heeft afkoop plaatsgevonden van een groot aantal gewezen deelnemers.

[6] Tot en met 2014 werd deze premie geheven ten behoeve van de Aanvullingsregeling 55plus die werd uitgevoerd door de Vutstichting van de sector Afbouw. In 2015 werd de premie geheven ten behoeve van de Aanvullingsregeling 55min die wordt uitgevoerd door bpfBOUW.

[7] Volgend op boekjaar

	2017	2016	2015	2014	2013
Uitvoeringskosten					
Pensioenuitvoeringskosten in euro's per deelnemer [8]	100	101	112	107	107
Pensioenuitvoeringskosten in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen	7	7	9	9	12
Kosten vermogensbeheer in basispunten van het gemiddeld belegd vermogen [9]	62	55	59	57	58
Belegd vermogen					
Vastgoed	8.654	7.982	7.195	6.583	5.880
Aandelen	21.151	19.695	15.984	17.067	14.008
Vastrentende waarden	25.525	22.983	22.378	21.806	15.633
Derivaten	3.182	3.859	3.595	5.747	2.621
Overige beleggingen	4.871	4.386	3.315	2.515	3.047
Totaal belegd vermogen	63.383	58.905	52.467	53.718	41.189
Verplichting ontvangen zekerheden	1.469	1.501	2.381	4.617	2.369
Belegd vermogen ./ . zekerheden	61.914	57.404	50.086	49.101	38.820
Pensioenverplichtingen					
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	46.582	46.943	42.714	39.850	33.073
Arbeidsongeschiktheidspensioen	267	286	301	328	295
Vroegpensioen en aanvullingsregelingen	1.253	1.333	1.325	1.225	1.255
Totaal pensioenverplichtingen	48.102	48.562	44.340	41.403	34.623
Algemene reserve					
	8.721	5.082	3.862	6.262	3.985
Dekkingsgraad (in procenten)					
Dekkingsgraad (in procenten)	118,1	110,5	108,7	115,1	111,5
Beleidsdekkingsgraad (in procenten)	115,1	105,5	110,9	115,0	n.v.t.
Vereist eigen vermogen (in procenten)	125,5	124,9	125,1	117,4	118,3
Beleggingsopbrengsten					
	3.508	5.802	519	9.412	937
Rendementen (in procenten)					
Vastgoed	10,0	12,1	12,8	8,8	1,6
Aandelen	10,9	11,7	8,7	18,1	15,1
Vastrentende waarden	-0,9	6,0	2,8	12,5	-1,0
Overige beleggingen	-1,1	13,7	5,2	1,5	1,4
Totaalrendement excl. derivaten	4,4	10,4	6,2	12,7	4,8
Rendement derivaten	2,2	1,8	-5,0	11,4	-2,4
Totaalrendement incl. derivaten	6,6	12,2	1,2	24,5	2,4
Premies					
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	692,9	662,4	618,7	669,4	745,4
Arbeidsongeschiktheidspensioen	4,7	3,1	2,8	3,9	4,4
Aanvullingsregelingen	217,5	192,3	395,2	181,7	329,4
Totaal premies	915,1	857,8	1.016,7	855,0	1.079,2
Pensioenuitkeringen					
Ouderdomspensioen	1.065,9	1.017,9	1.014,5	927,2	896,8
Arbeidsongeschiktheidspensioen	23,6	24,8	26,3	27,1	28,5
Vroegpensioen en aanvullingsuitkeringen	140,0	158,6	186,3	233,2	308,5
Totaal pensioenuitkeringen	1.229,5	1.201,3	1.227,1	1.187,5	1.233,8

[8] Onder deelnemer wordt hier zowel deelnemer als pensioengerechtigde verstaan

[9] exclusief transactiekosten (ad 14,3 basispunten voor 2017, 2016: 10,9; 2015: 9,7; 2014: 12,0 en 14,0 basispunten voor 2013)

Fondsresultaat

Het positieve resultaat in 2017 bedroeg 3,6 miljard euro (tegenover 1,2 miljard euro positief in 2016). Hierdoor is het eigen vermogen van het fonds in 2017 gestegen van 5,1 miljard euro naar 8,7 miljard euro. De stijging van het eigen vermogen wordt voornamelijk veroorzaakt door het positieve beleggingsresultaat en de stijging van de rente.

In onderstaande tabel is het verloop van het vermogen in componenten weergegeven:

Tabel 1: Het verloop van het vermogen

in miljarden euro's

Eigen vermogen 1 januari 2017	5,1
Beleggingsresultaten	
Beleggingen exclusief derivaten	2,3
Valutaderivaten	1,8
Rentederivaten	-0,6
	3,5
Verloop technische voorzieningen	
Stijging rentetermijnstructuur	0,6
Toeslagverlening	-0,3
Rentetoevoeging verplichtingen (negatieve eenjaarsrente)	0,1
Overige resultaten (voornamelijk premie)	-0,3
	0,1
Eigen vermogen 31 december 2017	8,7

Fondsactiviteiten in 2017

Dit hoofdstuk beschrijft de beleidsonderwerpen die in 2017 een rol hebben gespeeld voor bpfBOUW.

Strategie 2020

In 2016 heeft bpfBOUW zijn strategie geformuleerd en vastgelegd in het rapport 'Strategie 2020: focus op de toekomst'. Deze strategie is gebaseerd op de missie van het fonds:

Een analyse van in- en externe trends en ontwikkelingen en kansen en risico's heeft geleid tot de formulering van zeven strategische speerpunten in de strategie van het fonds. Deze speerpunten zijn:

1. de binding met deelnemers, sociale partners en aangesloten werkgevers versterken;
2. voorbereid zijn op grote veranderingen in het pensioenstelsel;
3. deelnemers en werkgevers laten optreden als ambassadeurs van bpfBOUW;
4. kostenefficiëntie realiseren voor een financieel optimaal pensioenresultaat;
5. een distributiekanaal ontwikkelen voor passende pensioenoplossingen voor de bouwsector;
6. een concurrerende DC-regeling (beschikbare premie) ontwikkelen;
7. digitalisering benutten om de deelnemer meer te bieden op het gebied van financiële planning.

2017 stond in het teken van de verdere invulling van deze speerpunten. Bestuurlijke werkgroepen hebben de eerste drie speerpunten in 2017 verder uitgewerkt tot concrete meerjarendoelstellingen. Voor de speerpunten inzake binding en ambassadeursschap (speerpunten 1 en 3) heeft dit geleid tot een stakeholderonderzoek waarin getoetst is of de stakeholders/belanghebbenden de positionering van het fonds richting de achterban onderschrijven. Dit blijkt inderdaad het geval te zijn. Daarnaast is onderzocht welke elementen verder bijdragen aan binding en ambassadeursschap. De aanbevelingen die hieruit zijn voortgevloeid, zijn belegd in de reguliere operatie van het fonds.

Speerpunt 4 is in de reguliere operatie belegd bij de bestuurlijke commissie Uitbesteding, Control en Riskmanagement (UCRM). Voor de speerpunten 5 tot en met 7 zijn ook bestuurlijke werkgroepen ingericht, die op basis van de resultaten van het stakeholderonderzoek in 2018 verdere invulling geven aan de strategie. Daarnaast is er een bestuurlijke werkgroep ingericht die de groeistrategie van het fonds verder vormgeeft.

De strategie van bpfBOUW is niet in beton gegoten: interne en externe ontwikkelingen kunnen het noodzakelijk maken de strategische koers te wijzigen. Periodiek zal het fonds toetsen of de speerpunten, en daarmee de strategie, nog aansluiten bij de omstandigheden van dat moment. In de eerste helft van 2018 vindt dan ook een evaluatie plaats van de strategie en de bijbehorende speerpunten. Hierbij wordt ook de positie van de zzp-ers expliciet meegenomen.

Geschiktheidsplan

In 2017 heeft het bestuur het Geschiktheidsbeleidsplan bpfBOUW vastgesteld. Het plan beschrijft hoe het fonds geschiktheid inzet om de visie en strategie van het fonds te realiseren. Het plan beschrijft welke kennis en vaardigheden nodig zijn in relatie tot de doelen en ambities die het pensioenfonds nastreeft. Het plan sluit aan bij de actuele versie van de Handreiking geschiktheid van de Pensioenfederatie (2017) en de eisen van De Nederlandsche Bank (DNB). Het plan biedt concrete handvatten om de lerende cultuur te stimuleren en het onderwerp permanente geschiktheid te laten leven in alle onderdelen van de organisatie.

Het geschiktheidsbeleidsplan is opgesteld voor de periode 2017-2020. De concrete ontwikkelingsacties, op collectief en individueel niveau, worden vastgelegd in het geschiktheidsjaarplan.

In 2017 vond een meerdaags inwerkprogramma op maat plaats voor de in 2017 toegetreden nieuwe bestuurders en het nieuwe lid van de Raad van Toezicht.

Beleid verantwoord beleggen

BpfBOUW neemt een maatschappelijke verantwoordelijkheid die verder gaat dan het regelen van een goed pensioen voor onze deelnemers. Daarom heeft het fonds al jarenlang een beleid voor verantwoord beleggen. In 2017 heeft het fonds concrete doelstellingen geformuleerd voor 2020. Deze doelstellingen sluiten aan bij de vier thema's verantwoord beleggen die bpfBOUW belangrijk vindt:

- een duurzame leefomgeving
- veilige arbeidsomstandigheden
- bijdragen aan de energietransitie
- zorgvastgoed

BpfBOUW brengt jaarlijks een verslag verantwoord beleggen uit.

Aanpassing financiële opzet

Strategisch beleggingsbeleid

Op basis van de ALM-studie (Asset Liability Management) uit 2015 en de met cao-partijen overeengekomen risicohouding, heeft het bestuur besloten het strategische beleggingsbeleid in 2017 voort te zetten. In 2018 zal een nieuwe ALM-studie plaatsvinden. Lees ook het onderdeel Beleggingsbeleid 2017 in het hoofdstuk Beleggingsbeleid.

Toezicht door De Nederlandsche Bank

Onderzoek naar beleggingen en risicobeheer

De Nederlandsche Bank (DNB) heeft in de tweede helft van 2015 een onderzoek uitgevoerd naar beleggingen en risicobeheer bij bpfBOUW. Het definitieve rapport hierover heeft DNB in maart 2016 vastgesteld. Het rapport bevat een aantal belangrijke bevindingen, met name ten aanzien van governance en processen. BpfBOUW heeft in 2016 een gedegen plan van aanpak opgesteld en conform planning uitgevoerd om deze bevindingen te adresseren. Hiervoor is een projectmatige opzet gekozen, met externe deskundige ondersteuning. Op zorgvuldige wijze zijn diepgaande analyses uitgevoerd, die hebben geleid tot een versterking van de opzet van de organisatiestructuur van bpfBOUW en tot het stellen van verscherpte eisen aan strategische uitbestedingspartijen. Deze zijn vervolgens geïmplementeerd en hebben geleid tot significante verbeteringen in de bestuurlijke werkwijze van bpfBOUW, de wijze van uitbesteding van vermogensbeheertaken en de manier waarop bpfBOUW tegenwicht kan bieden aan de organisaties waaraan bpfBOUW taken heeft uitbesteed, de zogenoemde countervailing power. Denk hierbij aan de benoeming van twee aanvullende expert-bestuurders, de verdere versterking van het bestuursbureau, het afdwingen van een duidelijker scheiding van de taken en verantwoordelijkheden bij de uitvoeringsorganisaties en het krachtiger neerzetten van de eigen opdrachtgeversrol richting de uitvoeringsorganisaties. Het plan van aanpak is in 2017 verder geïmplementeerd, wat onder andere heeft geresulteerd in een herziene vermogensbeheerovereenkomst en service level agreements (SLA's). Eind 2017 is DNB met een validatieonderzoek gestart dat naar verwachting in 2018 zal worden afgerond.

Onderzoek naar vermogensbeheerkosten

In 2017 heeft DNB een onderzoek uitgevoerd naar de beheersing door bpfBOUW van de vermogensbeheerkosten van de vermogensbeheerder. De omvang van de vermogensbeheerkosten, waarbij een afweging gemaakt wordt tussen verwacht rendement, diversificatie, kwaliteit van de uitvoering en kosten, was nadrukkelijk géén onderwerp van onderzoek. De conclusie van het onderzoek is dat bpfBOUW voldoende inzicht heeft in de vermogensbeheerkosten van de externe vermogensbeheerders. Het inzicht en de kaderstelling rondom intern vermogensbeheer en fiduciaire dienstverlening kan echter worden verbeterd. BpfBOUW heeft inmiddels een start gemaakt met de opvolging van de bevindingen.

Bedrijfsvoering

Nihilloon aanleveringen

BpfBOUW wordt geconfronteerd met werkgevers die zogeheten nihilloon aanleveringen doen voor werknemers. Dit gaat om werknemers die niet meer in dienst zijn bij hun werkgever, maar die door hun werkgever niet uit dienst gemeld worden bij bpfBOUW. Hierdoor wordt de werknemer ten onrechte als actieve deelnemer beschouwd bij bpfBOUW. Dit leidt tot ongewenste gevolgen binnen de pensioenadministratie. Zoals het mogelijk onjuist kunnen informeren van deze werknemers over hun pensioenopbouw bij bpfBOUW. En het mogelijk verstrekken van incorrecte pensioenuitkeringen, zoals bijvoorbeeld het risicogedekte partnerpensioen dat afhankelijk is van actieve deelname. BpfBOUW heeft dit probleem onderkend. In het volgend verslagjaar worden er diverse maatregelen genomen om deze ongewenste praktijk te voorkomen.

Datakwaliteit arbeidsongeschiktheidsgegevens

De arbeidsongeschiktheidsgegevens in de pensioenadministratie van het fonds zijn gesynchroniseerd met de bronbestanden van UWV. Hierdoor sluiten de brongegevens van UWV en de uitkeringsadministratie van bpfBOUW weer op elkaar aan.

BTW

BpfBOUW betaalt BTW over de dienstverlening. BpfBOUW onderzoekt samen met APG en Bouwinvest de mogelijkheden om de BTW-lasten te verlichten.

Niet opgehaald pensioen

De Pensioenfederatie heeft de ledenfondsen opgeroepen om op basis van coulance niet opgevraagd ouderdomspensioen op verzoek aan erfgenamen uit te betalen. Deze oproep van de Pensioenfederatie wordt actief gedeeld met de Ombudsman Pensioenen, de Consumentenbond en de Ombudsman van omroep MAX.

De toekenning beperkt zich tot de partner en kinderen en tot verzoeken die binnen vijf jaar na het overlijden van de ouderdomspensioengerechtigde worden ingediend. Aanleiding voor de oproep is de maatschappelijke aandacht voor dit onderwerp. BpfBOUW kende al een coulancebeleid voor partners, maar heeft dit beleid nu, conform de oproep van de Pensioenfederatie, uitgebreid.

Complexiteitsreductie

BpfBOUW heeft in 2017 onderzoek gedaan om de complexiteit in de pensioenregeling en de pensioenuitvoering terug te brengen. Het doel van het onderzoek was om gestructureerd inzicht te krijgen in waar complexiteit een negatieve invloed heeft op de pensioenuitvoering en/of de deelnemer en de werkgever. Uit dit onderzoek zijn onderwerpen geselecteerd. De knelpunten in de onderzochte onderwerpen zijn beoordeeld op criteria van:

- uitvoerbaarheid (leidt tot eenvoudigere, beter beheersbare uitvoering);
- uitlegbaarheid (zorgt voor grotere uitlegbaarheid naar deelnemer en werkgever);
- complexiteit (relatief eenvoudig realiseerbaar tegen lage kosten).

BpfBOUW heeft naar aanleiding van dit onderzoek besloten om de complexiteit van de pensioenregeling aan te pakken. Dit wordt in samenspraak met sociale partners vervolgd in 2018.

Toezicht op de uitbestedingsrelaties

BpfBOUW heeft een veelheid aan mogelijkheden om toezicht te houden op de uitbestedingsrelatie, dat wil zeggen: de partij aan wie bepaalde taken zijn uitbesteed. Dat wordt doorlopend gedaan door het bespreken van rapportages voor Service Level Agreement, risico-, compliance en incidentenrapportages in de vergaderingen van de commissies UCRM, PRC en VBB, én via diverse operationele overleggen die plaatsvinden tussen de uitbestedingsrelaties en het bestuursbureau.

Daarnaast evalueert het bestuur jaarlijks op basis van het in 2016 opgestelde uitbestedingsbeleid de uitbestedingsrelaties aan de hand van de toetsingskaders die in het beleid zijn opgenomen. Daartoe heeft het bestuur eind 2017 een tweetal werkgroepen ingesteld voor de evaluatie van de uitbestedingsrelaties van vermogensbeheer en voor de uitbestedingsrelatie voor rechtenbeheer.

Nieuw Verantwoordingsorgaan

Per 1 juli 2018 moet er een volgend Verantwoordingsorgaan worden geïnstalleerd omdat de termijn van het bestaande Verantwoordingsorgaan is afgelopen. De voorbereidingen hiervoor zijn al in 2017 begonnen. De reden hiervoor is dat voor de benoeming van de deelnemersleden overleg met de vakbonden FNV en CNV Vakmensen nodig is. Voor de benoeming van de werkgeversleden is dat met de werkgeversorganisaties Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven, Stichting NOA en de Nederlandse Branchevereniging voor de Timmerindustrie. De vertegenwoordigers namens de pensioengerechtigden worden verkozen door de individuele pensioengerechtigden.

De verkiezingen van de pensioengerechtigdenleden is een intensief proces. Hiervoor is een communicatiekalender opgesteld. Daarnaast zijn de leden van de Kiescommissie benoemd. De Kiescommissie is belast met de uitvoering en handhaving van het op de verkiezingen van toepassing zijnde verkiezingsreglement. De Kiescommissie bestaat uit:

- Drs. L. Berke
- R.M. Schoutsen AAG
- A. van den Brink CPE (voorzitter)
- Drs. A.A. Nagtegaal AAG

In 2017 is op de website van bpfBOUW een gedeelte voor de verkiezingen ingericht en is begonnen met het oproepen van pensioengerechtigden om zich kandidaat te stellen voor het Verantwoordingsorgaan. De daadwerkelijke verkiezingen vinden plaats in april 2018.

Treasury activiteiten en derivatenbeheer

Nieuwe regelgeving met betrekking tot kapitaalseisen en beperkingen uit hoofde van regelgeving voor Alternative Investment Fund Managers (AIFM) maakte vorig jaar al duidelijk dat APG Treasury Center zal moeten herstructureren. Voldoen aan alle eisen volgend uit de huidige regulatoire omgeving bleek echter een stap te ver. Derhalve is besloten om APG Treasury Center gefaseerd te ontmantelen en is een project gestart waarmee bpfBOUW derivatentransacties uit hoofde van het rente- en valuta-afdekkingsbeleid en de samenhangende cashmanagementactiviteiten direct op eigen naam met marktpartijen kan aangaan, in plaats van deze via het APG Treasury Center te leiden.

Het betreft een grootschalig en complex project dat onder andere betrekking heeft op nieuwe overeenkomsten, beleidstukken en organisatorische aanpassingen. BpfBOUW heeft hiervoor een projectstructuur opgezet en maakt, waar nodig, gebruik van externe ondersteuning. De eerste fase van dit project is eind 2017 succesvol afgerond. Afronding van de tweede en laatste fase wordt in de eerste helft van 2018 verwacht.

Code Pensioenfondsen

De Code Pensioenfondsen (de Code), opgesteld door de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie, is sinds 1 januari 2014 van kracht. De Code omvat 83 normen, onderverdeeld in negentien thema's, over het functioneren van de verschillende organen binnen een pensioenfonds. Doel van de Code is om een goede uitvoering van de drie bestuurlijke kernfuncties te stimuleren:

- besturen
- toezicht houden
- verantwoording afleggen over het beleid, de besluitvorming en de realisatie van het beleid

De Code is per 1 juli 2014 verankerd in de Pensioenwet. De Code laat ruimte voor eigen verantwoordelijkheid van het bestuur in de (beleids)keuzes. De Code mag worden nageleefd volgens het beginsel 'pas toe of leg uit'. Dat betekent dat er ruimte is om af te wijken van de normen, zolang dit weloverwogen gebeurt.

In 2017 voldeed bpfBOUW nog niet aan alle bepalingen van de Code. Het fonds beschikt namelijk niet over minimaal één bestuurslid dat jonger is dan 40 jaar. Ook het Verantwoordingsorgaan beschikt niet over minimaal één lid dat jonger is dan 40 jaar. BpfBOUW heeft wel de nodige stappen gezet om ook aan deze bepaling van de Code te voldoen. In het diversiteitsbeleid benadrukt het bestuur het belang van het betrekken van jongeren bij de fondsorganen. In 2016 en 2017 hebben jonge professionals stage gelopen bij het bestuur van het fonds. BpfBOUW heeft hierbij het oogmerk om bij toekomstige vacatures in het bestuur jongere bestuurders de gelegenheid te bieden zich als kandidaat bestuurder te laten voordragen. In de oproep tot kandidaatstelling voor het Verantwoordingsorgaan is expliciet gevraagd naar kandidaten onder jongeren. In 2017 is ook een stagemogelijkheid voor jonge professionals geïntroduceerd bij de Raad van Toezicht van bpfBOUW.

Een andere bepaling van de Code waaraan bpfBOUW nog niet voldoet, is de bepaling dat in het Verantwoordingsorgaan minimaal één lid vrouw is. Om hieraan te kunnen voldoen is in de oproep tot kandidaatstelling voor het Verantwoordingsorgaan expliciet gevraagd naar vrouwelijke kandidaten. Het bestuur voldoet wel aan de genoemde bepaling.

Naleving gedragscode

Een onderdeel van de gedragscode is de jaarlijkse ondertekening van een nalevingsverklaring. Hierin verklaren diegenen voor wie de gedragscode geldt dat ze de gedragscode in het afgelopen jaar hebben nageleefd. Onze externe ondersteuning met betrekking tot compliance heeft geconstateerd dat de gedragsregels in 2017 zijn nageleefd. Daarbij zijn enkele aanbevelingen gedaan.

Zelfevaluatie bestuur

Het bestuur hield op 9 november 2017 zijn jaarlijkse zelfevaluatie ter toetsing van het eigen functioneren, een en ander op basis van de individuele input van alle bestuurders. De zelfevaluatie vond plaats onder externe begeleiding (PwC). Het bestuur gelooft dat inzicht in elkaars communicatiestijlen en gedrag een belangrijke bijdrage levert aan een effectieve besluitvorming en een efficiënt en effectief werkend pensioenfonds. De zelfevaluatiesessie was onderdeel van een breder teamprogramma en was de derde sessie in een reeks van georganiseerde bijeenkomsten. De eerste sessie was met name gericht op een verdere kennismaking binnen het bestuur, zodat er meer vertrouwen en begrip ontstaat tussen bestuursleden voor de keuze en motivatie van bestuurders om deel te willen uitmaken van het bestuur van bpfBOUW. Door meer vertrouwen kunnen er betere en diepgaandere dialogen plaatsvinden, waardoor de kwaliteit van het gehele bestuur verbetert. Vervolgens vond in het voorjaar van 2017 een teamsessie plaats, waarin ieder bestuurslid kennis nam van de eigen communicatiestijl en die van de medebestuurders. Dit deed het bestuur aan de hand van meetinstrument DISC (Dominant, Invloed, Stabiel en Consciëntieus).

Dit meetinstrument geeft inzicht in de natuurlijke voorkeur en het aangepaste gedrag van bestuursleden en inzicht in de stijl van het bestuur als geheel en van de adviescommissies.

De derde (zelfevaluatie) sessie was een vervolg op de vorige sessies en gericht op reflectie op het geleerde uit de vorige twee sessies. Het bestuur zal jaarlijks een gericht reflectiemoment inbouwen. Hierbij staat voor het bestuur centraal dat leren vooral plaatsvindt door bewust ruimte te creëren voor reflectie.

Toezicht op Governance, gedrag en cultuur

De Nederlandsche Bank (DNB) is eind 2017 gestart met een validatieonderzoek naar de herziene verdeling van rollen, taken en verantwoordelijkheden als gevolg van het eerder uitgevoerde beleggingsonderzoek. Het toezicht richtte zich op het vaststellen of en hoe de door bpfBOUW gekozen opzet in de praktijk werkt. De onderzoeksresultaten zijn begin 2018 aan het bestuur van bpfBOUW teruggekoppeld. De toezichthouder concludeert dat bpfBOUW zich nog in een proces van verandering bevindt. Nieuwe rollen en verantwoordelijkheden zijn aanwezig maar moeten nog inslijten. Rolvastheid van bestuur, bestuursbureau en commissies zal in 2018 verder aandacht krijgen.

Wijzigingen in statuten, reglementen en de verplichtstelling

Wijziging statuten

De statuten zijn gewijzigd, omdat de omschrijving van de doelstellingen van het fonds op onderdelen is aangepast. Sommige regelingen, zoals de VUT-regeling, worden niet langer uitgevoerd. In andere omschrijvingen zat overlap.

Inzake de voordracht voor bestuursleden namens werkgevers is in het betreffende artikel Stichting FOSAG-NOA vervangen door de Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven (NOA).

In de statuten en in het Reglement Raad van Toezicht was vastgelegd dat jaarlijks een lid van de Raad van Toezicht aftreedt. Dit is in verband met de beperkte omvang van de Raad van Toezicht niet haalbaar. Daarom is deze bepaling geschrapt.

In verband met de digitalisering van communicatie is het vereiste om schriftelijk over wijzigingen in de statuten en reglementen te communiceren uit te statuten geschrapt.

Wijzigingen Pensioenregeling 2017

BpfBOUW voorziet in een aanvullende BeterExcedent-regeling en een Nettopensioenregeling.

Wijziging Aanvullingsregeling 55min

Jaarlijks beoordelen cao-partijen of de financiële opzet voor de aanvullingsregeling 55min nog toereikend is. Cao-partijen in de sectoren Bouw & Infra, Natuursteen, Mortel en Bitumineuze en Kunststof Dakbedekkingsbedrijven hebben besloten geen aanpassingen te doen in het toekenningspercentage.

Cao-partijen in de sector Baksteenindustrie hebben besloten tot een verhoging van het recht in de aanvullingsregeling 55min met 7,89 procent. Deze verhoging geldt ook voor de deelnemers die in 2017 een lagere aanvulling ontvingen. Dit heeft geleid tot een aanpassing van de regeling voor deelnemers geboren in 1955 en daarna.

AO-convenant

Vanaf 1 juli 2017 volgt bpfBOUW het convenant over de dekking van het arbeidsongeschiktheidspensioen en premievrije bijboeking van pensioenaanspraken in pensioenregelingen. Dit convenant is bedoeld om de rechten te beschermen van werknemers die van baan veranderen. Hierdoor dekt bpfBOUW vanaf 1 juli 2017 niet langer het inlooprisico, maar het uitlooprisico.

Om te bepalen of iemand recht heeft op premievrije pensioenopbouw of een arbeidsongeschiktheidspensioen kijkt bpfBOUW naar de eerste ziekte dag, in plaats van de dag waarop de WIA-uitkering van UWV aanvangt. De wijziging geldt voor iedereen die op of na 1 juli 2017 arbeidsongeschikt wordt, ongeacht de eerste ziekte dag.

Uitstel van pensioen

Aan het uitstellen van de pensioendatum na 67 jaar zijn geen fiscale voorwaarden meer verbonden. Uitstellen kan tot maximaal 70 jaar.

Overige wijzigingen

- De absolute maxima voor het ouderdomspensioen (100 procent van het pensioengevend loon), het partnerpensioen (70 procent) en het wezenpensioen (14 procent/28 procent) zijn komen te vervallen vanaf 1 januari 2017. Teksten die verband houden met deze grenzen, staan niet langer in het pensioenreglement.
- Jaarlijks worden de (reken)factoren en bedragen geactualiseerd. Deze zijn vastgelegd in het pensioenreglement.
- In 2016 heeft het bestuur beleid vastgesteld voor het toekennen van premievrije pensioenaanspraken met terugwerkende kracht aan arbeidsongeschikten. Ook in die gevallen waarin bpfBOUW pas later informatie ontvangt over de arbeidsongeschiktheid, kent het fonds premievrije bijboeking toe. Voor deelnemers die al voor 2009 arbeidsongeschikt waren, kent het fonds vanaf 2011 premievrije bijboeking toe. Dit beleid is vastgelegd in het pensioenreglement.
- De voorwaarden voor een deeltijdpensioen dat in hoogte varieert, zijn verduidelijkt.

Wijzigingen pensioenregeling 2018

Per 1 januari 2018 is het fiscale kader versoepeld. Voor de pensioenregeling van bpfBOUW blijft de pensioenleeftijd 67 jaar. Het opbouwpercentage van het ouderdomspensioen moest dan wel worden verlaagd van 1,875 procent naar 1,738 procent van de pensioengrondslag. Dit is het fiscaal maximaal toegestane opbouwpercentage. Het opbouwpercentage van het partnerpensioen blijft gehandhaafd op het oude niveau van 1,3125 procent van de pensioengrondslag. Daarnaast is het partnerpensioen dat wordt uitgekeerd bij overlijden tijdens deelname niet mee verlaagd met het ouderdomspensioen. De premievrije pensioenopbouw voor arbeidsongeschikte deelnemers is gewijzigd van 65 procent naar 69 procent van de reguliere pensioenopbouw, zodat het niveau ongewijzigd blijft.

Wijzigingen BeterExcedent en Nettopensioen

BpfBOUW voorziet in een aanvullende BeterExcedent-regeling en Nettopensioenregeling.

Wijzigingen BeterExcedent-regeling 2018

De BeterExcedent-regeling is een verplichte aanvullende pensioenregeling voor de werknemer, nadat de werkgever besloten heeft de regeling aan te bieden aan zijn werknemers. Deelname voor de werkgever is dus op vrijwillige basis. Kiest de werkgever voor het aanbieden van de BeterExcedent-regeling, dan is de werkgever vervolgens verplicht alle werknemers die hiervoor in aanmerking komen aan te melden voor deelname aan de regeling.

De Wet verbeterde premieregeling is van toepassing op de BeterExcedent-regeling, maar niet op de Nettopensioenregeling. In de Wet Verbeterde Premieregeling is vastgelegd dat een deelnemer aan een premie- en kapitaalregeling per 1 januari 2018 naast een stabiele ('vaste') uitkering ook moet kunnen kiezen voor een variabele uitkering. Biedt de pensioenuitvoerder zelf deze keuze niet, dan heeft de deelnemer een shoprocht-mogelijkheid, waarbij de variabele uitkering elders (bij een andere pensioenuitvoerder die wel een variabele uitkering aanbiedt) mag worden aangekocht.

Op het moment dat de deelnemer kenbaar maakt te kiezen voor een variabele uitkering moet het beleggingsprofiel van de deelnemer hierop worden afgestemd.

BpfBOUW heeft besloten vooralsnog geen variabele uitkeringen aan te bieden. Op grond van de Wet verbeterde premieregeling is per 1 januari 2018 een tweede lifecycle geïntroduceerd in de BeterExcedent-regeling die is afgestemd op het aankopen van een variabele pensioenuitkering elders. Hierbij wordt het lifecycle-verloop in de lifecycle tot leeftijd 45 jaar gelijk gehouden ten opzichte van de eerste lifecycle en wordt het verloop vervolgens lineair afgebouwd naar een iets risicovollere allocatie (met 10 procent meer aandelen) op leeftijd 62 jaar ten opzichte van de bestaande lifecycle.

Verhoging fiscale pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar

De fiscale pensioenrichtleeftijd is per 1 januari 2018 verhoogd naar 68 jaar. Deze verhoging betekent een daling van de huidige (maximale) premiestaffels in de BeterExcedent-regeling. Gemiddeld gaat de premie-inleg met 6 procent per leeftijdscohort omlaag.

Veel werkgevers in de BeterExcedent-regeling hanteren een premiestaffel op basis van een rekenrente van 4 procent. Een overstap naar een rekenrente van 3 procent biedt ruimte om de premie-inleg alsnog gelijk te houden.

Overigens blijft de pensioenrichtleeftijd 67 jaar in de BeterExcedent-regeling en wordt hiermee bij de middelloonregeling van bpfBOUW aangesloten.

Staffelbesluiten

Het premiestaffelbesluit van 20 januari 2017 week nagenoeg niet af van het in de BeterExcedent regeling gebruikte premiestaffelbesluit van 17 december 2014. Daarom is besloten om in 2017 de oude percentages te handhaven.

Met ingang van 1 januari 2018 worden de premiepercentages, als gevolg van de verhoging van de fiscale pensioenleeftijd naar 68 jaar, lager. Dit is vastgelegd in het nieuwe premiestaffelbesluit van 23 november 2017. Deze nieuwe premiepercentages zijn opgenomen in het pensioenreglement BeterExcedent en de bijhorende uitvoeringsovereenkomst BeterExcedent.

Op grond van de Wet verbeterde premieregeling is een aantal wijzigingen in de reglementen en de bijbehorende uitvoeringsovereenkomsten doorgevoerd. Daarnaast is een aantal tekstuele verduidelijkingen in het pensioenreglement en de bijbehorende uitvoeringsovereenkomst BeterExcedent aangebracht en zijn de cijfers, premiestaffels en bedragen geactualiseerd.

Wijzigingen Nettopensioenregeling

De Nettopensioenregeling is een vrijwillige aanvullende pensioenregeling voor zowel de werkgever als de werknemer. Besluit de werkgever de Nettopensioenregeling aan te bieden, dan is het vervolgens de keuze van de werknemer, die hiervoor in aanmerking komt, of deze wenst deel te nemen. Biedt de werkgever niet de BeterExcedent-regeling aan, dan kan de werknemer ook niet kiezen voor deelname aan de Nettopensioenregeling.

In het pensioenreglement Nettopensioen is de toets op het bewaken van de fiscale kaders aangepast op basis van het Premiestaffelbesluit 2017. Deze aanpassing houdt in, dat de toets van de fiscale kaders wordt beperkt tot het moment waarop de waarde die is opgebouwd in de regeling, het regime waarin de opbouw heeft plaatsgevonden geheel of gedeeltelijk verlaat. Deze toets vindt uiterlijk op de pensioeningangsdatum vindt plaats.

Daarnaast is een aantal tekstuele verduidelijkingen in het pensioenreglement en de bijbehorende uitvoeringsovereenkomst Nettopensioen aangebracht en zijn de cijfers, premiestaffels en bedragen geactualiseerd.

Wijziging verplichtstellingsbeschikking

In januari 2018 heeft de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besloten de verplichtstelling van bpfBOUW te wijzigen. De werkingssfeer van de sector Bitumineuze en Kunststof Dakbedekkingsbedrijven is uitgebreid voor het deel van het Uitvoerend en Administratief (UTA)-personeel dat eerder nog niet onder de werkingssfeer viel. De aanvraag voor deze wijziging was in december 2017 ingediend.

Melding op grond van artikel 96 van de Pensioenwet

BpfBOUW is, op basis van artikel 96 van de Pensioenwet, verplicht de volgende melding te doen:

In 2017 was sprake van een (geactualiseerd) herstelplan.

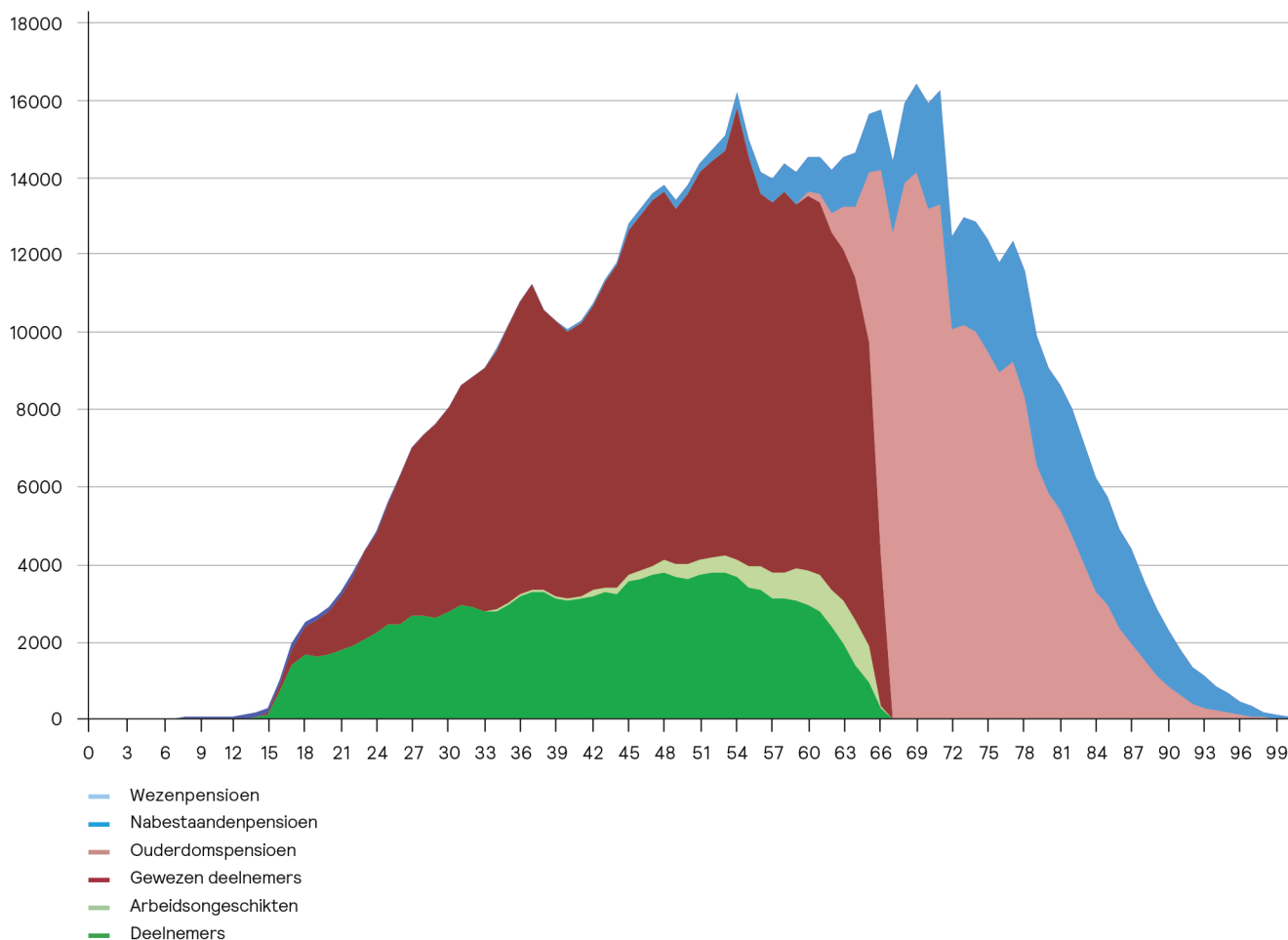
In 2017 was bij bpfBOUW geen sprake van:

- het opleggen van dwangsommen en boetes door de toezichthouder;
- een aanwijzing als bedoeld in artikel 171 van de Pensioenwet;
- de aanstelling van een bewindvoerder door de toezichthouder als bedoeld in artikel 173 van de Pensioenwet;
- de beëindiging van de situatie, bedoeld in artikel 172 van de Pensioenwet, waarin de bevoegdheidsuitoefening van alle of bepaalde organen van een pensioenfonds is gebonden aan toestemming van de toezichthouder.

Uitvoering van de regeling

Samenstelling en aantallen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden

Figuur 1



In 2017 is het aantal actieve deelnemers met circa 11 procent gestegen. De voornaamste reden is het herstel van de sector. De grafiek laat vanaf de leeftijd 60 een groep gepensioneerden zien die gebruikmaakt van het ouderdomspensioen. Dit betreft de lichte gepensioneerden die op of na 1 januari 1950 geboren is en gebruikmaakt van de aanvullingsregeling 55min. Hier zitten ook deelnemers bij die vrijwillig kiezen om vervroegd met pensioen te gaan.

Aantal werkgevers

Ultimo 2017 waren 12.342 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW. Ten opzichte van het jaar ervoor is het aantal werkgevers met ongeveer 11 procent toegenomen. Eind 2016 waren 11.080 werkgevers aangesloten bij bpfBOUW. De werkgevers spelen een belangrijke rol bij de opbouw van pensioen. Alle werkgevers in de bouwnijverheid zijn verplicht zich aan te sluiten bij het fonds. Hier zijn wel uitzonderingen op: het is mogelijk voor werkgevers om vrijstelling aan te vragen bij bpfBOUW.

Vrijwillige aansluiting

Ondernemingen kunnen zich op vrijwillige basis aansluiten bij bpfBOUW. De voorwaarden voor vrijwillige aansluiting zijn vastgelegd in een beleidsplan. In het beleidsplan staat in welke gevallen het bestuur vrijwillige aansluiting toestaat. Het bestuur gaat hierbij uit van de wettelijke kaders voor vrijwillige aansluiting die zijn opgenomen in de Pensioenwet.

In 2017 waren 124 ondernemingen vrijwillig aangesloten bij het fonds. Zij voldeden aan de voorwaarden die het bestuur heeft vastgelegd in het beleidsplan. In 2016 waren 121 ondernemingen vrijwillig aangesloten bij bpfBOUW.

Vrijgestelde werkgevers

Een aantal werkgevers in de bouwnijverheid is in het verleden vrijgesteld van verplichte deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW. Vrijstelling is alleen mogelijk onder strikte voorwaarden.

Aan het einde van 2017 waren 38 werkgevers vrijgesteld van deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW.

Werkings sfeeronderzoeken

Deelname aan de pensioenregeling van bpfBOUW is verplicht voor werknemers in de bouwnijverheid. Ondernemingen die vallen onder de werkingssfeer van bpfBOUW moeten zich daarom aansluiten bij het fonds. Met werkingssfeeronderzoeken waarborgt bpfBOUW dat ondernemingen dat ook doen.

Besluit door commissie na onderzoek

In opdracht van bpfBOUW worden deze werkingssfeeronderzoeken uitgevoerd. Een werkingssfeeronderzoek bestaat uit een bureau- en veldonderzoek. De resultaten van het werkingssfeeronderzoek worden ter besluitvorming voorgelegd aan de Commissie Werkingssfeer. Vertegenwoordigers van bpfBOUW in deze commissie zien toe op de handhaving van de verplichtstelling van het fonds.

Aantal werkingssfeeronderzoeken

In 2017 zijn 286 werkingssfeeronderzoeken voorgelegd aan de Commissie Werkingssfeer. Deze onderzoeken hebben geleid tot 196 inschrijvingen.

Uitkomsten CEM-benchmark voor pensioenadministraties

BpfBOUW laat jaarlijks een extern gespecialiseerd bureau (CEM) zijn kostenniveau onderzoeken via benchmarkanalyses.

Benchmarking is een onderzoekstechniek om de prestaties van verschillende organisaties in dezelfde sector te kunnen vergelijken. In de benchmark voor pensioenadministraties heeft CEM de uitvoering van de pensioenadministraties van een groot aantal Nederlandse en buitenlandse pensioenfondsen met elkaar vergeleken. De benchmark vormt hierdoor een instrument dat bijdraagt aan het vaststellen van ontwikkel- en verbeterpunten voor een pensioenfonds. Bij het vaststellen van het jaarverslag 2017 zijn de gegevens van de CEM-benchmark 2017 nog niet definitief beschikbaar.

Daarom worden voor 2017 de voorlopige uitkomsten vermeld.

Gemiddelde kosten per deelnemer

De gemiddelde kosten per deelnemer over 2017 kwamen volgens de CEM-methode op voorlopige basis uit op 100 euro (2016: 101 euro). De kosten voor pensioenbeheer stegen in 2017 met 2,5 procent van 39,3 miljoen euro naar 40,3 miljoen euro. De

reden voor de stijging is dat de administratiekostenvergoeding (inclusief BTW) die de pensioenuitvoerder APG Rechtenbeheer nv in rekening heeft gebracht, hoger is uitgevallen dan in 2016 het geval was. Het betreft hier met name een toename op het gebied van advisering, communicatie en incidentele projecten.

De algemene kosten van het fonds, bijvoorbeeld de kosten van het Bestuursbureau en de bijdrage aan De Nederlandsche Bank, worden gedeeltelijk toegerekend aan de kosten van vermogensbeheer en gedeeltelijk aan de kosten van pensioenbeheer. De methodiek van het toerekenen van deze algemene kosten is gewijzigd. Evenals voorgaande jaren worden algemene kosten zo veel mogelijk direct toegerekend aan kosten vermogensbeheer of kosten van pensioenbeheer. Met ingang van 2017 worden de niet direct toerekenbare algemene kosten gelijkmatig verdeeld over kosten vermogensbeheer en kosten van pensioenbeheer (2016: 67 procent kosten van pensioenbeheer en 33 procent kosten vermogensbeheer). Zonder deze wijziging zouden de kosten per deelnemer in 2017 103 euro bedragen.

In de definitieve CEM-benchmark 2016 lagen de gemiddelde kosten per deelnemer van bpfBOUW, de hiervoor genoemde 101 euro, onder het gemiddelde van de normgroep (106 euro). De normgroep bestond in 2016 naast bpfBOUW uit zes andere vergelijkbare grote bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland.

Servicescore

De kwaliteit van de dienstverlening komt tot uitdrukking in een servicescore. Bij het vaststellen van het jaarverslag zijn de gegevens van de servicescore 2017 nog niet beschikbaar. Daarom wordt hier de servicescore uit de CEM-benchmark 2016 vermeld. De servicescore van bpfBOUW bedroeg 85 (2015: 81). De gemiddelde servicescore van de normgroep bedroeg ook 85.

De belangrijkste servicemaatstaven waren:

- de prestaties op het afhandelen van (telefonische) deelnemerscontacten;
- de website van het fonds en dan vooral de mogelijkheden van de pensioensimulator;
- de kwaliteit van de pensioenoverzichten;
- de tijdigheid van pensioentoekeningen en -betalingen;
- de verrichte metingen op het gebied van klanttevredenheid.

BpfBOUW scoorde op verschillende gebieden hoger dan de normgroep, namelijk op tijdigheid van de pensioentoekeningen, het aantal deelnemers dat 1-op-1-voorlichting heeft gekregen, het aantal verzonden nieuwsbrieven, de website, de actualiteit van de informatie op de pensioenoverzichten en de frequentie van klanttevredenheidonderzoeken. Het fonds scoorde in 2016 slechter dan de normgroep op het aantal presentaties dat is gegeven in 2016 en op de callcenter-wachttijden.

Evaluatie vijfjaarlijkse gelijkwaardigheidstoetsing vrijstellingen bpfBOUW

In het Vrijstellings- en boetebesluit Wet Bpf 2000 is bepaald dat een bedrijfstakpensioenfonds iedere vijf jaar toetst of de vrijgestelde pensioenregeling ten minste actuarieel en financieel gelijkwaardig is aan die van het bedrijfstakpensioenfonds. Met het bestuur van BpfBOUW is afgesproken dat er jaarlijks een kwalitatieve toets inzake de gelijkwaardigheid onder de vrijgestelde werkgevers wordt uitgevoerd.

Het uitvoeren van de jaarlijkse kwalitatieve toets inzake gelijkwaardigheid omvat het opstellen en versturen van een schriftelijk verklaringsformulier naar de vrijgestelde werkgevers van bpfBOUW.

Van de vijftig vrijgestelde werkgevers bij aanvang van de toetsing in 2017, over het boekjaar 2016, zijn de gevraagde verklaringen over het boekjaar 2016 ontvangen. Alle vrijgestelde werkgevers hebben voldaan aan de kwalitatieve toets. Deze werkgevers hebben een akkoordbrief ontvangen en de verleende vrijstelling, voor zover van toepassing (een aantal werkgevers heeft de vrijstelling laten intrekken) wordt gehandhaafd. Aan het einde van het boekjaar 2017 zijn nog 38 werkgevers vrijgesteld van de verplichtstelling bpfBOUW.

Communicatieverplichting

BpfBOUW verstrekt informatie over toeslagen en over eventuele kortingen in de afgelopen jaren. De verplichting om over korting te communiceren volgt uit de Wet Pensioencommunicatie en is opgenomen in het Pensioenreglement. BpfBOUW heeft in het verslagjaar niet gekort.

In 2017 heeft het bestuur besloten het communicatiebeleid ten aanzien van de verwachting van verhogingen en verlagingen van pensioen nader uit te werken. In diverse communicatie-uitingen richting deelnemers geeft het fonds aan in hoeverre de pensioenen in de komende jaren naar verwachting verhoogd of verlaagd kunnen worden. Op basis van de financiële situatie per 31 december 2017 luidt de boodschap:

- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen voor een deel te kunnen verhogen.
- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen niet te hoeven verlagen.

Communicatie

Het fonds vindt het belangrijk dat deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers tevreden zijn over bpfBOUW. Communicatie speelt daarin een grote rol.

Doelstellingen van het communicatiebeleid

In 2017 geldt nog steeds het communicatiebeleidsplan 2016–2018. Het uitgangspunt van het communicatiebeleid is dat bpfBOUW contact maakt met deelnemers, werkgevers en pensioengerechtigden door de pensioenboodschap en de dienstverlening voor hen persoonlijk relevant te maken.

De belangrijkste doelstellingen van het communicatiebeleid zijn:

- De verbinding versterken tussen bpfBOUW en de (gewezen) deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers

BpfBOUW vindt het belangrijk om écht in contact te staan met de achterban. Dit zorgt ervoor dat deelnemers en werkgevers bpfBOUW nog meer gaan zien als 'mijn fonds' en dat ze daardoor meer openstaan voor de inhoudelijke boodschap waarvoor bpfBOUW staat. Speerpunt is dat deelnemers en werkgevers optreden als ambassadeurs van bpfBOUW.

- Persoonlijke dienstverlening en pensioenboodschap realiseren

Standaardcommunicatie is vaak niet toereikend om iedereen goed van dienst te zijn, omdat die niet tegemoet komt aan de persoonlijke situatie en de verschillende informatiebehoeften. BpfBOUW streeft daarom naar communicatie die deelnemers raakt en voor hen persoonlijk relevant is.

Deze doelstellingen moeten ertoe leiden dat het pensioenbewustzijn en de pensioen kennis stijgen, dat het vertrouwen in bpfBOUW groeit en dat meer mensen tevreden zijn en een 'ik-zit-goed-gevoel' ervaren.

Bouwstenen van het communicatiebeleid

Het communicatiebeleid van het fonds bestaat uit het communicatiebeleidsplan, het communicatiejaarplan en communicatieprotocollen.

- Het communicatiebeleidsplan gaat over de visie, externe en interne analyse, positionering, centrale boodschap en thema's, imago en reputatiemanagement en communicatiemiddelen. Het communicatiebeleidsplan wordt voor meerdere jaren vastgesteld.
- In het communicatiejaarplan zijn de doelstellingen, de operationele activiteiten en projecten, budget, planning en de voortgangsrapportage opgenomen. Het communicatiejaarplan wordt jaarlijks vastgesteld.

De communicatieprotocollen bestaan uit het persbeleid, de crisiscommunicatie en het sponsorbeleid.

Activiteiten communicatiejaarplan 2017

De belangrijkste activiteiten van 2017 waren:

Vernieuwing website en nieuwsbrief

In het eerste kwartaal van 2017 is de website bpfbouw.nl vernieuwd. Ten opzichte van 2016 zijn er in 2017 31 procent meer unieke bezoekers op de site geweest. De digitale nieuwsbrief is in april voorzien van een nieuw design. De inhoud wordt steeds vaker gesegmenteerd naar verschillende doelgroepen met als doel relevanter te communiceren.

Doorontwikkeling Mijn Bouwpensioen

Dit jaar is Mijn Bouwpensioen verder doorontwikkeld en zijn de selfservice-mogelijkheden voor deelnemers verder uitgebreid. Deelnemers kunnen nu onder andere zelf hun rekeningnummer en correspondentieadres aanpassen. Met ruim 87 duizend unieke bezoekers is het aantal bezoekers ten opzichte van 2016 bijna verdubbeld (stijging van 91 procent).

Versnelde uitrol digitalisering

In de tweede helft van 2017 is gestart met de versnelde digitalisering van de deelnemerscommunicatie. Digitaal als basis is een belangrijke stap in de digitale bediening van deelnemers. Zo kan het fonds persoonlijker en relevanter communiceren naar de deelnemer.

Vernieuwing Bouwpensioen magazine

Dit jaar is het magazine Bouwpensioen voorzien van een nieuw uiterlijk. Inhoudelijk wordt in het magazine nog meer nadruk gelegd op relevantie en persoonlijke verhalen. Het magazine verscheen in maart, juli en december. Actieve deelnemers ontvingen bij het magazine eenmalig de infobrief over de uitrol van 'digitaal als basis'.

Vergroting inzet consultants

In 2016 is een structureel overleg ingevoerd om het onderlinge contact te verbeteren tussen bpfBOUW en de verschillende werknemersverenigingen; FNV, CNV Vakmensen en Vakvereniging Het Zwarte Corps (HZC). In 2017 hebben drie bijeenkomsten met vakbondsconsultanten plaatsgevonden, met als doel informatie uit te wisselen en de consultants op de hoogte te houden van de laatste ontwikkelingen. Verder is de zichtbaarheid van de vakbondsconsultanten vergroot op de publieke website en in Mijn Bouwpensioen.

BOUWpensioen & BTERpost

In het kader van een verdere digitale dienstverlening is de BOUWpensioen & BTERpost voor werkgevers gedigitaliseerd. Hierdoor kan beter worden ingespeeld op de actualiteit en kan in de toekomst ook richting werkgevers relevanter worden gecommuniceerd.

Werkgeversdesk

Eind 2016 is een pilot gestart met een werkgeversdesk. Hiermee hebben werkgevers een eigen loket waar zij terecht kunnen met vragen over de pensioenregeling. Wegens succes is besloten de werkgeversdesk structureel in te richten.

Gesprek kleine werkgevers

Vanuit de werkgeversinitiatieven is een pilot gestart om kleine werkgevers een persoonlijk gesprek aan te bieden met een van de relatiemanagers. Na eerste positieve resultaten is deze pilot verlengd om meer inzichten op te doen.

HR-toolkit

Om werkgevers te ondersteunen bij het informeren van werknemers over pensioen zijn er diverse middelen ontwikkeld die via een HR-toolkit op bpfbouw.nl worden aangeboden. De toolkit bevat een checklist over pensioenonderwerpen, presentaties over bpfBOUW om aan werknemers te geven en een interactieve animatie met uitleg over de pensioenregeling.

UPO-model en digitale toelichting

Het UPO-model (Uniform Pensioenoverzicht) is dit jaar vernieuwd in lijn met Pensioen123, onder andere door het gebruik van iconen. De toelichting op het UPO is voor het eerst digitaal aangeboden op de publieke website. De UPO-aanbiedingsbrief en reminder via EDM (Event Driven Marketing) zijn verstuurd op basis van gedragsmarketing.

Strategisch onderzoek naar binding en ambassadeurschap

Ter toetsing van de strategieontwikkeling heeft in 2017 een strategisch onderzoek naar binding en ambassadeurschap plaatsgevonden. Hiervoor zijn meerdere stakeholders, zoals werkgevers, deelnemers, gepensioneerden, zzp'ers en

werkgeversorganisaties via groeps- en individuele gesprekken ondervraagd. De inzichten uit deze gesprekken zijn in een kwantitatief onderzoek onder ruim 4.000 werknemers en 250 werkgevers getoetst. Hieruit blijkt dat gepensioneerden het meest loyaal zijn aan bpfBOUW. Een derde is ambassadeur. Werknemers en werkgevers zijn kritischer. Ongeveer een op de vijf werknemers en werkgevers is ambassadeur, maar ongeveer een even grote groep deelnemers geeft aan het fonds niet of nauwelijks aan te raden aan anderen en niet voor bpfBOUW te kiezen als er een vrije keuze zou zijn. Hetzelfde geldt voor ruim een kwart van de werkgevers. Binding met de sector en het imago en de prestaties van het fonds zijn de belangrijkste drivers voor loyaliteit. Voor werkgevers is de dienstverlening ook bepalend. De uitkomsten van dit onderzoek worden in 2018 gecommuniceerd met de deelnemers, gepensioneerden en werkgevers.

Diverse uitingen

In 2017 heeft bpfBOUW onder andere de volgende communicatiemiddelen gepubliceerd en verstuurd:

- Digitale nieuwsbrieven
- Bouwpensioen magazine
- BOUWpensioen & BTERpost
- UPO
- Jaarverslag en Verslag Verantwoord Beleggen

Klachten

Klachtencommissie

Via de klachtencommissie van bpfBOUW kunnen (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden op een laagdrempelige manier een klacht indienen. De klachtencommissie speelt daarnaast een belangrijke rol bij de voortdurende kwaliteitsverbetering van de administratieve dienstverlening.

De klachtencommissie is als volgt samengesteld:

J. Westerveld (voorzitter)

Ü. Doruk (secretaris)

Drs. C. Chen AAG (algemeen lid)

Mr. C.R. Pattinasarany (plaatsvervangend secretaris)

A. El Faddali (plaatsvervangend lid)

Aantal klachten

In 2017 ontving de klachtencommissie 11 klachten (2016: 15) waarvan er 9 zijn behandeld. De overige klachten worden in het verslagjaar 2018 afgehandeld. Over de behandelde klachten heeft de klachtencommissie de volgende besluiten genomen:

- 1 klacht is gedeeltelijk toegewezen; en
- 8 klachten zijn afgewezen.

Onderwerp van klacht

In 2017 betrof een groot deel van de klachten:

- het recht op en de hoogte van het ouderdomspensioen en/of partnerpensioen;
- het recht op premievrije pensioenopbouw.

Commissie Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie

De Commissie Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie (PRC) is een bestuurscommissie, in tegenstelling tot de klachtencommissie. De commissie bestaat uit vier bestuursleden: twee leden namens werkgevers, één lid namens werknemers en één lid namens pensioengerechtigden. In 2017 kwam de Commissie PRC acht keer bij elkaar.

Taken en bevoegdheden van de Commissie PRC

De Commissie PRC neemt onder andere besluiten over:

- beroepschriften van deelnemers tegen besluiten van de klachtencommissie;
- verzoeken van deelnemers om toepassing van de hardheidsclausule;
- verzoeken om vrijwillige voortzetting van de pensioenopbouw die het fonds op basis van het beleid niet kan toekennen;
- zaken in hoger beroep en (sprong)cassaties die betrekking hebben op rechtszaken van deelnemers;
- bezwaarschriften van werkgevers die bezwaar hebben gemaakt tegen intrekking van de vrijstelling.

De Commissie PRC heeft ook een adviserende rol. De commissie geeft advies over:

- wijzigingen op diverse beleidsonderwerpen van het fonds;
- premies en toeslagen voor het komende jaar;
- de toetsing van de uitvoerbaarheid van het nieuwe pensioencontract;
- de opdrachtformulering van het pensioenbeheer;
- de opvolging van SLM-rapportages (service level management);
- het risicomanagement van het risicoregister pensioenbeheer;
- opvolging van acties die voortvloeien uit themaonderzoeken;
- de (aanpassing van de) reglementen, werkingssfeer en communicatie;
- de beleidsmatige aansturing van de uitvoering van de communicatie door derden;
- communicatieaangelegenheden voor het jaarverslag;
- verzoeken van deelnemers die gevolgen hebben voor het beleid;
- het jaarverslag en reglement van de klachtencommissie.

Onderwerpen van de verzoeken en beroepschriften

In 2017 heeft de Commissie PRC besluiten genomen over:

- terugvorderingen en betalingsregelingen;
- onjuiste (te hoge) indicaties;
- premievrije bijboeking bij arbeidsongeschiktheid; en
- niet opgevraagd ouderdomspensioen.

In 2017 heeft de Commissie PRC 42 verzoeken (2016: 47) behandeld, inclusief beroepschriften. Hierover nam de commissie de volgende formele besluiten:

- 18 verzoeken zijn toegewezen;
- 2 verzoeken zijn gedeeltelijk toegewezen; en
- 22 verzoeken zijn afgewezen.

Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht

Het komt voor dat werkgevers niet willen deelnemen aan de pensioenregeling van bpfBOUW. In dat geval kunnen ze een verzoek indienen tot vrijstelling. Als het fonds dit verzoek afwijst, kan de werkgever hiertegen bezwaar maken. Het kan ook zo zijn dat een werkgever vrijstelling heeft, maar dat bpfBOUW besluit om de vrijstelling in te trekken. Ook tegen deze besluiten kan een werkgever bezwaar maken. De Adviescommissie Algemene wet bestuursrecht (Awb) beoordeelt de bezwaren. De adviescommissie is ingesteld door en adviseert het bestuur over de ingediende bezwaarschriften. Het bestuur van bpfBOUW neemt uiteindelijk een besluit.

De adviescommissie Awb is als volgt samengesteld:

- Mr. R.A.A. Duk (voorzitter)
- Mr. B.W. Koopmans CPL (secretaris)
- J.A.R. Lalta AAG (algemeen lid)

BpfBOUW controleert een keer in de vijf jaar of de pensioenregeling van een vrijgestelde werkgever ten minste actuariel en financieel gelijkwaardig is aan de regeling van bpfBOUW. Bovendien controleert bpfBOUW elk jaar of de werkgever al zijn werknemers heeft aangemeld bij de pensioenuitvoerder. Werkgevers kunnen bezwaar maken tegen intrekking door een

bezwaarschrift in te dienen. Het bezwaarschrift wordt vervolgens beoordeeld door de adviescommissie Awb. Ook kunnen zij een bezwaar indienen als de vrijstelling niet wordt verleend. In 2017 heeft de adviescommissie 1 dossier in behandeling genomen. Dit dossier is nog in behandeling bij het bestuur van bpfBOUW. In 2018 volgt uitspraak.

Ombudsman Pensioenen

De Ombudsman Pensioenen behandelt klachten en geschillen over de uitvoering van een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds van (gewezen) deelnemers en gepensioneerden. De Ombudsman Pensioenen neemt pas een klacht in behandeling nadat de interne klachten- en/of geschillenregeling bij bpfBOUW is doorlopen.

Verzoeken in 2017

In het verslagjaar 2017 heeft bpfBOUW twaalf verzoeken van de Ombudsman Pensioenen ontvangen.

Elf verzoeken zijn in 2017 behandeld. En één verzoek wordt in 2018 behandeld.

BpfBOUW heeft tien verzoeken afgewezen. Eén verzoek is gedeeltelijk toegewezen. In alle behandelde verzoeken van bpfBOUW heeft de Ombudsman Pensioenen vervolgens afgezien van vervolgstappen.

Financiële opzet

Algemene reserve en dekkingsgraad

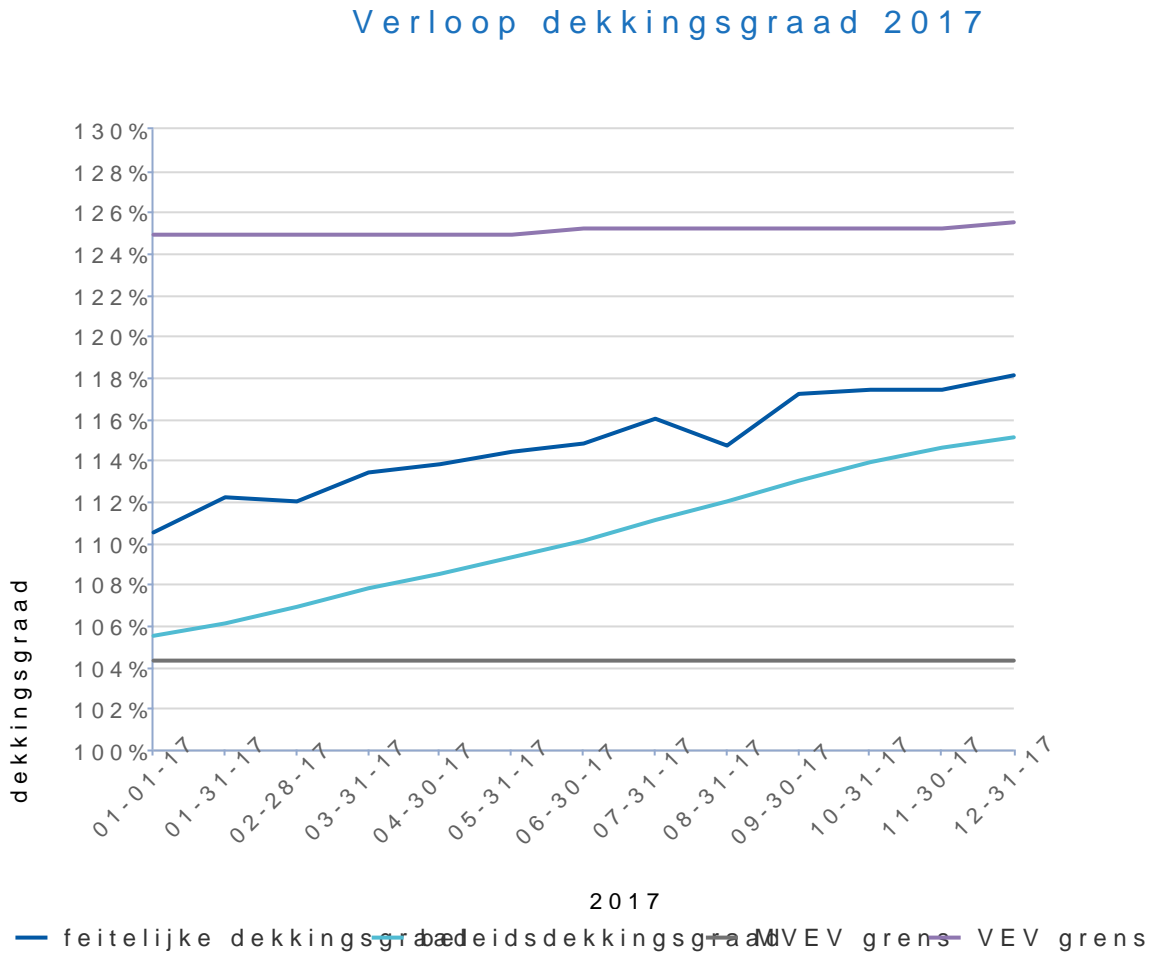
De Algemene reserve is bedoeld voor voorwaardelijke toeslagverlening en om algemene risico's te dekken. De risico's zijn beschreven in het standaardmodel voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen. Zie ook de paragraaf Standaardmodel voor vaststellen van het vereist eigen vermogen. Deze reserve vormt het beschikbaar eigen vermogen dat wordt meegenomen bij de vaststelling van de feitelijke dekkingsgraad. De feitelijke dekkingsgraad drukt de verhouding uit tussen het beschikbaar vermogen van het fonds en de pensioenverplichtingen.

Het beschikbaar vermogen van het fonds is het vermogen na aftrek van de schulden. Dit betreft onder meer de schuld in het kader van de aanvullingsregelingen. Deze schuld is het vermogen van cao-partijen van de sectoren die zijn aangesloten bij bpfBOUW. Dit vermogen is bestemd voor de financiering van de voorwaardelijke aanvullingsregelingen. Voor de sectoren die zijn aangesloten bij bpfBOUW is de schuld ten behoeve van de aanvullingsregelingen onderverdeeld per sector.

Dekkingsgraad ultimo 2017

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW was eind 2017 118,1 procent. Dit is een stijging van 7,6 procentpunt ten opzichte van de feitelijke dekkingsgraad eind 2016. De beleidsdekkingsgraad was eind 2017 115,1 procent. Dit is een stijging van 9,6 procentpunt ten opzichte van de beleidsdekkingsgraad eind 2016. De beleidsdekkingsgraad eind 2017 is het gemiddelde van de twaalf dekkingsgraden per maandeinde in 2017.

Figuur 2 Verloop van de dekkingsgraad bpfBOUW in 2017



De blauwe lijn in de bovenstaande figuur staat voor het verloop van de feitelijke dekkingsgraad in 2017. De lichtblauwe lijn in de bovenstaande figuur staat voor het verloop van de beleidsdekkingsgraad in 2017. De grijze lijn geeft de grens aan waarboven wordt voldaan aan het minimaal vereiste eigen vermogen (MVEV). De paarse lijn geeft de grens aan waarboven wordt voldaan aan het vereiste eigen vermogen (VEV).

Berekening van de dekkingsgraad

Het fonds bepaalt de feitelijke dekkingsgraad door te berekenen in welke mate de voorziening pensioenverplichtingen en de voorzieningen voor risico van deelnemers worden gedekt door het beschikbaar vermogen. Dat is het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en de algemene reserve.

Eind 2017 bedroeg de algemene reserve 8.721 miljoen euro. De technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers bedroegen toen samen 48.102 miljoen euro.

De feitelijke dekkingsgraad eind 2017 kwam daarmee op:

8.721

$$\left(\frac{\text{-----}}{48.067 + 35} + 1 \right) \times 100 \text{ procent} = 118,1 \text{ procent}$$

De beleidsdekkingsgraad eind 2017 is 115,1 procent.

In de reële dekkingsgraad wordt de verwachte stijging van de prijzen meegenomen. Een reële dekkingsgraad van 100 procent wil zeggen dat het fonds naar verwachting voldoende vermogen heeft om alle pensioenen, verhoogd met de verwachte toekomstige stijging van de prijzen, te kunnen uitbetalen. De reële dekkingsgraad eind 2017 is 93,1 procent.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

In de onderstaande tabel is de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad over de afgelopen vijf jaar en de beleidsdekkingsgraad over de afgelopen vier jaar weergegeven.

Tabel 2: Verloop van de dekkingsgraad over de afgelopen vijf jaar en beleidsdekkingsgraad over de afgelopen vier jaar

In procenten

Jaar	Dekkingsgraad ultimo jaar	Beleidsdekkingsgraad ultimo jaar
2017	118,1	115,1
2016	110,5	105,5
2015	108,7	110,9
2014	115,1	115,0
2013	111,5	n.v.t.

Premie en toeslagverlening

Premie- en toeslagbeleid

BpfBOUW voert een premiebeleid dat uitgaat van een aantal solidariteitsbeginselen. Het premiepercentage voor de middelloonregeling is bijvoorbeeld voor iedere deelnemer even hoog. Het fonds heeft de ambitie om (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden van bpfBOUW nu en in de toekomst, een goede en betaalbare pensioenregeling te bieden. Het toeslagbeleid van het fonds is hierop gericht. Het fonds kan alleen een toeslag verlenen als daarvoor genoeg financiële ruimte is. Aan het einde van elk jaar stelt het bestuur de premies en toeslagen vast voor het daaropvolgende jaar.

Premie middelloonregeling

Het uitgangspunt van het fonds is dat de premie op de lange termijn voldoende is om nieuwe pensioenaanspraken te financieren en daarnaast voldoet aan alle wettelijke eisen. Een belangrijke eis is dat het premiebeleid evenwichtig is.

Ieder jaar stelt het fonds drie premies vast:

- de gedempte kostendekkende premie;
- de kostendekkende premie;
- de feitelijke premie.

De kostendekkende premie is gelijk aan het bedrag dat nodig is om de pensioenaanspraken die in dat jaar zijn opgebouwd, te financieren.

Voor de premie 2018 is van belang dat per 1 januari 2018 de fiscale pensioenleeftijd is opgeschoven van 67 naar 68 jaar. Cao-partijen hebben besloten de pensioenleeftijd bij bpfBOUW op 67 jaar te houden. Als gevolg hiervan is het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen verlaagd van 1,875 procent naar het fiscaal maximale opbouwpercentage bij pensioenleeftijd 67 van 1,738 procent. Het partnerpensioen en de premievrijgestelde opbouw bij arbeidsongeschiktheid zijn niet mee verlaagd. Cao-partijen en het fonds hebben besloten de feitelijke premie op 20,2 procent te houden.

Premie middelloonregeling 2018

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie 2018 een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De toegepaste prijsinflatie is 2 procent op lange termijn. De gedempte kostendekkende premie voor 2018 is 17,6 procent van de pensioengrondslag. De feitelijke premie voor 2018 is gelijk aan 20,2 procent. Het verschil betreft een marge voor premiestabiliteit en prudentie. In het premiebeleid is de afspraak met cao-partijen opgenomen dat de feitelijke premie voor 2015 tot en met 2019 niet meer dan 20,2 procent zal bedragen.

De feitelijke premie voor 2018 van 20,2 procent is gelijk aan de feitelijke premie voor 2015 tot en met 2017.

Het bestuur van bpfBOUW beoordeelt jaarlijks het huidige premiebeleid en de premie op evenwichtigheid. Het premiebeleid wordt op zichzelf en in samenhang met het gehele fondsbeleid bekeken. Bij het vaststellen van de evenwichtigheid hanteert bpfBOUW de volgende vier criteria:

- effectiviteit van het beleid;
- proportionaliteit: de mate waarin groepen belanghebbenden voor- of nadeel ondervinden van het beleid en of dit in evenwicht is met de effectiviteit ervan;
- solidariteit: worden lasten en lusten evenwichtig verdeeld; en,
- continuïteit: de verwachte toekomstige ontwikkelingen.

De belangen van alle groepen deelnemers, pensioengerechtigden en werkgevers zijn meegewogen in de besluitvorming.

Gezien de lage rente is hierbij gekeken naar de premiedekkingsgraad van het fonds. De relatie tussen de premie voor nieuwe opbouw en het benodigde vermogen voor de aangroei van de voorziening pensioenverplichtingen door de nieuwe opbouw kan worden uitgedrukt in een premiedekkingsgraad. Over 2017 bedroeg de premiedekkingsgraad 65 procent, gebaseerd op de rente aan het begin van 2017. De premiedekkingsgraad beweegt mee met de rente. Bij een lage rente is de premiedekkingsgraad laag. Deze neemt toe bij een stijgende rente bij een gelijkblijvende premie.

De premiedekkingsgraad is voor 2018 gestegen van 65,0 procent naar 73,5 procent op basis van rentestand september 2017, doordat:

- de rente is gestegen (0,11 procentpunt stijging);
- de feitelijke premie voor 2018 gelijk is gehouden aan 20,2 procent bij een verlaging van het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen (4 procentpunt stijging);
- de kostenopslag voor incasso en opbouw is verlaagd van 0,5 naar 0,45 procent van de pensioengrondslag (2 procentpunt stijging).

Gelet op onder meer de financiële positie, het belang van stabiliteit in de naleving van afspraken en de langetermijnverwachtingen van het fonds, acht bpfBOUW het huidige premiebeleid voor 2018 financieel verantwoord en voldoende evenwichtig. Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief advies afgegeven over het premiebesluit voor 2018.

In 2018 wordt het premiebeleid opnieuw onderzocht in de ALM-studie, die wordt uitgevoerd in het eerste halfjaar van 2018.

De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2017) is voor 2018 gelijk aan 34,2 procent. Dit is een daling ten opzichte van de kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur (september 2016) voor 2017. Deze bedroeg toen 42,5 procent. De daling van de kostendekkende premie wordt voornamelijk veroorzaakt door de hogere rente. De verlaging van het opbouwpercentage voor het ouderdomspensioen heeft gezorgd voor een daling van de kostendekkende premie van circa 1 procentpunt op basis van de rentetermijnstructuur. De verlaging van de kostenopslag voor incasso en opbouw heeft gezorgd voor een daling van de kostendekkende premie van circa 0,5 procentpunt.

De specificatie van de gedempte kostendekkende premie, de kostendekkende premie en de feitelijke premie die bpfBOUW voor 2018 voor de middelloonregeling bij het premiebesluit eind 2017 heeft vastgesteld, staan in onderstaande tabel 3.

Tabel 3: Opbouw middelloonpremie voor 2018

In procenten

Onderdelen	Premie middelloonregeling 2018	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement	Kostendekkende premie op basis van RTS
Opbouw ouderdomspensioen	12,40	19,30
Opbouw partnerpensioen en wezenpensioen	3,30	5,60
Risico partnerpensioen	0,80	1,10
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,50	0,80
Kostenopslagen	0,55	0,55
Debiteurenrisico-opslag	0,05	0,05
Solvabiliteitsopslag	0,00	6,80
Kostendekkende premie 2018	17,60	34,20
Stabiliteitsmarge	2,60	n.v.t.
Vastgestelde Feitelijke premie 2018	20,20	n.v.t.

Premiepercentages aanvullingsregelingen

Volgens de wet- en regelgeving moeten de aanvullingsregelingen uiterlijk eind 2020 zijn gefinancierd. Dat geldt voor alle aanvullingsregelingen binnen de bouwnijverheid. Omdat elke sector binnen de bouwnijverheid zijn eigen aanvullingsregeling heeft, gelden per sector verschillende premiepercentages voor de aanvullingsregelingen.

Premiepercentages aanvullingsregelingen 2017

Bij het vaststellen van de premiepercentages voor de aanvullingsregelingen wordt gekeken naar de verwachte lasten en de al aanwezige gelden van de sector die op de balans van bpfBOUW zijn opgenomen onder schulden. De financiering van de aanvullingsregelingen vindt gelijkmatig plaats tot eind 2020. Door onder meer een toename van de rente nam de premiedruk voor de aanvullingsregelingen af, maar door de hogere solvabiliteitsopslag (gelijk aan de dekkingsgraad minus 100 procent) bleef het effect beperkt. De omstandigheden zijn niet voor elke sector gelijk:

- Cao-partijen in de sector Baksteenindustrie hebben besloten tot het deels terugdraaien van een versoering van de Aanvullingsregeling 55min door de aanspraken te verhogen. Er is besloten aanspraken 55min voor deelnemers vanaf geboortjaar 1955 en later te verhogen met 7,89 procent.
- De sector Bikudak heeft besloten tot een premieverhoging (zie tabel 4).
- Voor de andere sectoren is de premie gelijk gebleven.

Tabel 4: Premiepercentages aanvullingsregeling per sector

In procenten

	Als percentage pensioengrondslag		Als percentage pensioenloon	
	2017	2018	2017	2018
Premie per sector				
Bouw- en Infrabedrijf (niet-UTA)	10,2	10,2	2,5	2,5
Bouw- en Infrabedrijf (UTA)	2,73	2,73	1,2	1,2
Timmerindustrie	-	-	n.v.t.	n.v.t.
Afbouw	-	-	-	-
Natuursteenbedrijf	6,6	6,6	n.v.t.	n.v.t.
Betonmortelindustrie	2,0	2,0	n.v.t.	n.v.t.
Bikudak (niet-UTA)	11,7	12,4	n.v.t.	n.v.t.
Baksteen	n.v.t.	n.v.t.	5,0	5,0

Voor de sectoren Afbouw en Timmer is sinds 2016 geen premie meer van toepassing, omdat alle pensioenen uit de aanvullingsregelingen per 31 december 2015 zijn ingekocht bij bpfBOUW.

Toeslagverlening

Er wordt geen onderscheid gemaakt tussen toeslagverlening voor actieve deelnemers enerzijds en voor pensioengerechtigden en gewezen deelnemers anderzijds. Voor iedereen geldt voorwaardelijke toeslagverlening met een toeslagambitie die is gericht op het meebewegen van de pensioenen met de prijzen.

Toeslagverlening per 1 januari 2018

De prijsinflatie was over het afgelopen jaar 1,47 procent [10]. Omdat de beleidsdekkingsgraad van het fonds hoger is dan 110 procent heeft bpfBOUW financiële ruimte om een gedeeltelijke toeslag te verlenen, maar onvoldoende voor een volledige

toeslag. Hiervoor is een beleidsdekkingsgraad nodig van 124,5 procent. Op basis van het beleid heeft bpfBOUW besloten om per 1 januari 2018 een gedeeltelijke toeslag te verlenen van 40 procent van de prijsinflatie van 1,47 procent. Dit komt overeen met een toeslag van 0,59 procent.

[10] Als peildatum voor het vaststellen van de inflatie wordt 30 september 2017 gehanteerd.

Inhaaltoeslagverlening

Een achterstand in toeslagverlening ontstaat als bpfBOUW in één of meerdere jaren geen of slechts gedeeltelijk toeslag verleent. Als er ná 1 januari 2006 geen of slechts gedeeltelijk toeslag is verleend, kan dat nadien worden ingehaald.

Inhaaltoeslagverlening is mogelijk als:

- het beschikbaar eigen vermogen (dat hoort bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds uitkomt boven de grens van het vereist eigen vermogen; en
- het geschatte vermogen dat nodig is om de toeslagambitie van het fonds waar te maken, voldoende is; en
- het bestuur hiertoe besluit.

De beleidsdekkingsgraad van het fonds was onvoldoende om per 1 januari 2018 een inhaaltoeslag te verlenen.

Tabel 5: Toeslagverlening en cumulatieve achterstand in toeslagverlening, ontstaan vanaf 1 januari 2009 [11]

In procenten

	2017	2018
Toeslag per 1 januari, actieve deelnemers	-	0,59
Toeslag per 1 januari, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	0,59
Volledige toeslag in boekjaar	-	0,59
Achterstand in toeslag, ontstaan in boekjaar, actieve deelnemers	-	0,88
Achterstand in toeslag, ontstaan in boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	-	0,88
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, actieve deelnemers	7,43	8,38
Cumulatieve achterstand in toeslagen tot en met boekjaar, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden	7,78	8,73

[11] In de jaren 2006 tot en met 2008 is geen achterstand in de toeslagverlening ontstaan

Premie- en toeslagbeleid arbeidsongeschiktheidspensioen

De premies en de toeslagverlening voor het arbeidsongeschiktheidspensioen worden per sector van de bouwnijverheid vastgesteld. Het premie- en toeslagbeleid voor het arbeidsongeschiktheidspensioen volgen het reguliere premie- en toeslagbeleid van het fonds.

Arbeidsongeschiktheidspensioen 2018

De feitelijke premie is gelijk aan de gedempte kostendeckende premie, verhoogd met een marge voor stabiliteit en prudentie. Deze marge is in verhouding tot de totale premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen even groot als de marge in de premie voor de middelloonregeling. De premie voor het arbeidsongeschiktheidspensioen is een percentage van de pensioengrondslag.

Per 1 januari 2018 heeft bpfBOUW voor het arbeidsongeschiktheidspensioen een toeslag van 0,59 procent verleend, conform de toeslagverlening voor ingegane pensioenen bij bpfBOUW.

Toetsing kostendekkende premie over 2017

BpfBOUW heeft de premie voor 2017 eind 2016 vastgesteld. Jaarlijks wordt na afloop van het jaar getoetst in hoeverre de feitelijke premie die is ontvangen in het afgelopen jaar, kostendekkend is. De kostendekkende premie wordt na het boekjaar achteraf vastgesteld. Zie tabel 6. De kostendekkende premie is nodig voor de financiering van:

- de jaarlijkse pensioeninkoop;
- de opslag voor solvabiliteit (om het vereist eigen vermogen in stand te houden);
- de opslag voor de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling.

Middeloonregeling

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. De gedempte kostendekkende premie voor 2017 is 18,5 procent. De feitelijke premie voor 2017 is gelijk aan 20,2 procent. Het verschil betreft de marge voor premiestabiliteit en prudentie. De cao-partijen hebben afgesproken dat tot en met 2019 de feitelijke premie niet meer zal bedragen dan 20,2 procent.

Voor de toetsing na afloop van het jaar wordt de feitelijke premie vergeleken met de gedempte kostendekkende premie.

Tabel 6: Kostendekkende premie 2017 voor de middeloonregeling

In procenten van de premiegrondslag

Onderdelen	Premie middeloonregeling 2017	
	Gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement [12]	Kostendekkende premie op basis van RTS
Opbouw ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen	16,6	28,3
Risico partnerpensioen	0,8	1,2
Premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid	0,5	0,7
Kostenopslagen	0,6	0,6
Debiteurenrisico-opslag	0,0	0,0
Solvabiliteitsopslag	n.v.t.	7,5
Kostendekkende premie 2017	18,5	38,3
Stabiliteitsmarge	1,7	n.v.t.
Vastgestelde feitelijke premie 2017	20,2	n.v.t.

[12] In het nieuwe financieel toetsingskader is bij demping op verwacht rendement de gedempte kostendekkende premie gelijk aan het maximum van de premie op basis van verwacht rendement, zonder rekening te houden met toeslagverlening maar met solvabiliteitsopslag. De gedempte kostendekkende premie, rekening houdend met toeslagverlening zonder solvabiliteitsopslag, is hoger en daarom opgenomen in tabel 6.

De tabel laat zien dat de (ongedempte) kostendekkende premie van 38,3 procent hoger is dan de gedempte kostendekkende premie van 18,5 procent. Dat wordt veroorzaakt door een verschil in disconteringsvoet en een verschil in solvabiliteitsopslag. De disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie is verwacht rendement onder aftrek van prijsinflatie. De

disconteringsvoet voor de kostendekkende premie is de rentetermijnstructuur. Deze disconteringsvoet is lager dan de disconteringsvoet voor de gedempte kostendekkende premie. Een lagere disconteringsvoet betekent een hogere premie. Daarnaast bevat de kostendekkende premie een (aparte) solvabiliteitsopslag, die is voorgeschreven om het vereist eigen vermogen in stand te houden. Het totale bedrag aan feitelijk ontvangen premie voor de middelloonregeling in 2017 is 693 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is 635 miljoen euro. De totale premie op basis van de rentetermijnstructuur is 1.315 miljoen euro.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

De feitelijk ontvangen premie in 2017 is 5 miljoen euro. De totale gedempte kostendekkende premie is 4 miljoen euro. De kostendekkende premie op basis van de rentetermijnstructuur is 8 miljoen euro.

Financiële positie

De Pensioenwet stelt financiële eisen aan pensioenfondsen. Het uitgangspunt hierbij is dat een pensioenfonds al zijn huidige én toekomstige financiële verplichtingen kan nakomen. Hierbij dient het pensioenfonds een buffer aan te houden, om de kans op verlaging van pensioenen klein te maken. De waarde van de bezittingen van het pensioenfonds overtreft de waarde van de aangegane pensioenverplichtingen. De benodigde buffer is echter niet volledig aanwezig. Eind 2017 was er daarom sprake van een tekort. In de volgende paragrafen wordt dit toegelicht.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het omvat, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst naar verwachting moet uitbetalen, waarbij geen rekening wordt gehouden met eventuele toekomstige toeslagverlening. De totale voorziening pensioenverplichtingen van bpfBOUW bestaat uit de volgende voorzieningen voor:

- het ouderdomspensioen, dat voorziet in pensioen aan (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden op grond van ouderdom en het partner- en wezenpensioen, dat bij overlijden van deelnemers voorziet in pensioen aan hun nabestaanden;
- het vroegpensioen, dat voorziet in vroegpensioen aan pensioengerechtigden op grond van ouderdom;
- de jaarlagen, die voorzien in aanvullend pensioen aan deelnemers op grond van ouderdom;
- het arbeidsongeschiktheidspensioen, dat voorziet in pensioen aan deelnemers op grond van arbeidsongeschiktheid;
- de regeling BeterExcedent, waarbij op verzoek van de werkgever vrijwillig aanvullend pensioenkapitaal wordt opgebouwd om op de pensioendatum een aanvullend pensioen in te kopen. Dit beleggingskapitaal is voor risico van de deelnemers;
- de regeling Nettospensioen, waarbij op verzoek van de werknemer vrijwillig aanvullend pensioenkapitaal wordt opgebouwd om op de pensioendatum een aanvullend pensioen in te kopen. Dit beleggingskapitaal is voor risico van de deelnemers.

De voorziening pensioenverplichtingen voor risico fonds is gelijk aan de bovenstaande totale voorziening pensioenverplichtingen van bpfBOUW exclusief het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de regeling BeterExcedent en het beleggingskapitaal voor risico deelnemers uit de regeling Nettospensioen. Het beleggingskapitaal voor risico van de deelnemers is onder meer van belang bij de vaststelling van het minimaal vereist eigen vermogen.

Hoogte van de voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen was ultimo 2017 48,1 miljard euro. Dit is de contante waarde van alle pensioenaanspraken en de beleggingskapitalen van de regelingen BeterExcedent en Nettospensioen van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Bij de berekening van de contante waarde baseert het fonds zich op de rentetermijnstructuur van ultimo 2017 en de overige actuariële grondslagen en veronderstellingen. Het fonds toetst deze veronderstellingen periodiek.

Grondslagenonderzoek 2017

In 2017 heeft bpfBOUW een onderzoek laten uitvoeren naar de actuariële grondslagen. Sommige grondslagen worden elk jaar onderzocht, zoals de sterftegrondslagen. Verder zijn de grondslagen geëvalueerd voor zover daartoe aanleiding was.

BpfBOUW heeft ervoor gekozen om de sterftegrondslagen te hanteren, uitgaande van de Prognosetafels van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). Voor 2017 maakte het fonds gebruik van de Prognosetafels AG2016. Voor 2016 werd gebruikgemaakt van dezelfde Prognosetafels.

Bij de bepaling van sterftegrondslagen van bpfBOUW houdt het fonds rekening met de waarnemingen van overlijden in het eigen deelnemersbestand. Het fonds hanteert daarvoor correctiefactoren. De correctiefactoren zijn in 2017 geactualiseerd op basis van recente fondsgegevens. De correctiefactoren zijn voor mannen en vrouwen gelijk. Voor partners van deelnemers worden aparte correctiefactoren gehanteerd.

De actualisatie van de sterftegrondslagen heeft in 2017 geleid tot een verhoging van de voorziening pensioenverplichtingen van 0,01 procentpunt.

Daarnaast zijn de sterftecorrectiefactoren voor de BeterExcedent-regeling gewijzigd. Deze grondslagwijziging heeft geen impact op de voorziening pensioenverplichtingen, maar wel op de inkooparieven voor deelnemers. Deze stijgen gemiddeld met 1,3 procent. Dit staat los van een wijziging in de inkooparieven als gevolg van de dekkingsgraad- en renteontwikkeling.

In het grondslagonderzoek is verder de toereikendheid van de kostenvoorziening onderzocht en de kostenopslagen in de premie. De kostenvoorziening is toereikend en daarom is er geen effect voor de voorziening pensioenverplichtingen. De kostenopslag in de premie ter dekking van kosten voor incasso en opbouw van pensioen wordt per 1 januari 2018 verlaagd van 0,5 procent naar 0,45 procent van de pensioengrondslag.

De voorziening voor niet-ingegaan wezenpensioen is gewijzigd van 0,2 procent van de voorziening voor niet-ingegaan ouderdompensioen naar 1,2 procent van de voorziening voor niet-ingegaan partnerpensioen behorende bij niet-ingegaan ouderdompensioen. Het effect op de voorziening pensioenverplichtingen is nihil. Een vergelijkbare aanpassing geldt voor de wezenpensioenopslag in de premie.

Vereist vermogen

Pensioenfondsen moeten boven op de voorziening pensioenverplichtingen ook vermogen hebben om (vooral) stijgingen van de voorziening pensioenverplichtingen door rentedalingen en waardedalingen van beleggingen te kunnen opvangen. De financiële eisen die gelden voor pensioenfondsen, zijn uitgedrukt in een vereist eigen vermogen en een minimaal vereist eigen vermogen.

Standaardmodel voor vaststellen van het vereist eigen vermogen

Voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen hanteert bpfBOUW vanaf 2007 het standaardmodel, zoals beschreven in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (Besluit FTK). Het standaardmodel gaat uit van een aantal risicocategorieën. Hiervan zijn de beleggingsrisico's de voornaamste. In het standaardmodel worden negatieve, fictieve scenario's toegepast, zoals een daling van de aandelenkoersen of een daling van de rente. Het standaardmodel toont hoe gevoelig het fonds is voor dergelijke scenario's.

De negatieve scenario's in het standaardmodel corresponderen met een eenjaarsbetrouwbaarheid van 97,5 procent. De uitkomst van het standaardmodel is dus het vereist eigen vermogen dat het fonds moet hebben om het komend jaar met een kans van 97,5 procent de benoemde risico's te kunnen opvangen.

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na toepassing van het diversificatie-effect tussen de risicotypen, het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen is dan de maatstaf waartegen het beschikbaar eigen vermogen van het fonds (de algemene reserve) wordt afgezet. BpfBOUW heeft voldoende vermogen als het beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds hoger is dan het vereist eigen vermogen. De financiële positie is in dat geval toereikend.

Het fonds stelt het vereist eigen vermogen vast op basis van het strategische beleggingsbeleid. Eind 2017 is het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix, 12,28 miljard. In tabel 7 is de uitkomst van het vereist eigen vermogen op basis van de strategische beleggingsmix per 31 december 2017 schematisch weergegeven.

Tabel 7: Vereist eigen vermogen eind 2017

In miljoenen euro's

Categorie	Buffer in miljoenen euro's	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2017	Buffer als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen en voorzieningen risico deelnemers 2016
S1 Renterisico	2.259	4,7	4,5
S2 Zakelijke waarden risico	8.697	18,1	18,0
S3 Valutarisico	2.568	5,3	5,7
S4 Grondstoffenrisico	835	1,7	1,7
S5 Kredietrisico	2.128	4,4	3,7
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.519	3,2	3,2
S7 Liquiditeitsrisico	-	-	-
S8 Concentratierisico	-	-	-
S9 Operationeel risico	-	-	-
S10 Actief beheer risico	4.230	8,8	8,6
Subtotaal voor diversificatie	22.236	46,2	45,4
Diversificatie-effect	-9.954	-20,7	-20,5
Overige risico's	-	-	-
Vereist eigen vermogen	12.282	25,5	24,9

Toelichting op het vereist eigen vermogen

De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van de hoogte van de waarde van de beleggingen waarmee wordt gerekend. Het vereist eigen vermogen in tabel 7 is bepaald op basis van de benodigde waarde van de beleggingen ultimo 2017 en niet op basis van de feitelijke waarde van de beleggingen. De benodigde waarde van de beleggingen is de waarde van de beleggingen waarbij het beschikbaar eigen vermogen van het fonds gelijk is aan het vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen was ultimo 2017 25,5 procent van de totale voorziening pensioenverplichtingen. Ten opzichte van ultimo 2016 is het vereist eigen vermogen met 0,6 procentpunt toegenomen. Dit wordt voornamelijk veroorzaakt door de gestegen rente en een modelmatige verfijning ten aanzien van het kredietrisico (S5).

In S10 is een buffer van 1,5 procentpunt na diversificatie opgenomen voor tactisch beleggingsbeleid.

Minimaal vereist eigen vermogen

Naast het vereist eigen vermogen bestaat er een tweede ondergrens: het minimaal vereist eigen vermogen. Het minimaal vereist eigen vermogen was ultimo 2017 4,3 procent van de voorziening pensioenverplichtingen. Dit percentage was gelijk aan dat van 2016.

Tekort

Als het fonds minder beschikbaar eigen vermogen (dat hoort bij de beleidsdekkingsgraad) heeft dan het vereist eigen vermogen, is er sprake van een tekort. De beleidsdekkingsgraad van bpfBOUW eind 2017 was 115,1 procent. Hierbij hoort een beschikbaar eigen vermogen van 15,1 procent.

Het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds is 4,3 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2017 beschikte over het minimaal vereist eigen vermogen.

Het vereist eigen vermogen van het fonds was eind 2017 25,5 procent. Hieruit volgt dat het fonds eind 2017 niet beschikte over het vereist eigen vermogen. Het fonds bevond zich eind 2017 in een tekortsituatie.

Ontwikkeling van de dekkingsgraad

De feitelijke dekkingsgraad van bpfBOUW is in 2017 toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Dat kwam onder meer door het rendement op zakelijke waarden. Door de stijging van de rente (marktrente en UFR) daalde de waarde van de pensioenverplichtingen. Dit had een verhogend effect op de feitelijke dekkingsgraad. De dekkingsgraad is dus gestegen door zowel de stijging van de rente voor de waardering van de pensioenverplichtingen als door het positieve beleggingsrendement.

Het rendement exclusief derivaten in 2017 was 4,4 procent. De afdekking van rente- en valutarisico's met derivaten heeft per saldo een positieve bijdrage geleverd aan het fondsrendement van 2,2 procent. Daardoor is het rendement inclusief derivaten uitgekomen op 6,6 procent.

De hoogte van de feitelijke dekkingsgraad wordt uiteindelijk beïnvloed door diverse factoren.

Tabel 8: Invloed van factoren op de wijziging van de feitelijke dekkingsgraad over 2017

In procenten

Jaar	Dekkingsgraad ultimo jaar
Dekkingsgraad primo 2017	110,5
Premiebijdrage	-0,8
Pensioenuitkeringen	0,3
Toeslagverlening	-0,6
Verandering rentetermijn structuur	1,5
Overrendement	7,4
Wijziging grondslagen	0,0
Overig	-0,2
Dekkingsgraad ultimo 2017	118,1

In totaal leidden deze factoren tot een toename van de feitelijke dekkingsgraad van 110,5 procent aan het begin van 2017 tot 118,1 procent eind 2017.

Verloop dekkinggraad loopt voor op herstelplan

BpfBOUW had eind 2008 een dekkingstekort. Het bestuur heeft daarom begin 2009 een kortetermijn- en een langetermijnherstelplan moeten opstellen. Eind 2014 is dit herstelplan komen te vervallen door de invoering van het nFTK. Het fonds heeft vervolgens in de daaropvolgende jaren een geactualiseerd herstelplan bij DNB ingediend. In het herstelplan heeft het bestuur een plan van aanpak opgenomen waarmee het fonds binnen de gestelde termijn van tien jaar (2016: elf jaar) het beschikbaar eigen vermogen weer naar de wettelijk vereiste niveaus kan tillen. DNB heeft dit plan goedgekeurd.

Eind 2017 lag de beleidsdekkinggraad van bpfBOUW voor op het verwachte herstel, zoals beschreven in het herstelplan 2017. Het plan schrijft voor dat de beleidsdekkinggraad eind 2017 112,5 procent zou moeten bedragen. De werkelijke beleidsdekkinggraad was op dat moment 2,6 procentpunt hoger.

Omdat bpfBOUW eind 2017 niet beschikte over het vereist eigen vermogen is in het eerste kwartaal van 2018 een geactualiseerd herstelplan ingediend bij DNB. In het herstelplan spreekt het bestuur de verwachting uit dat het fonds in staat is om binnen de gestelde termijn van tien jaar het beschikbaar eigen vermogen weer naar de wettelijk vereiste niveaus te brengen.

Bij de vaststelling van het herstelplan in de bestuursvergadering van 22 maart 2018 zijn de meest recente stand van de dekkinggraad en de volatiliteit in de financiële markten in ogenschouw genomen. Daarbij is geconcludeerd dat, gegeven de huidige dekkinggraad en parameters, een haalbaar herstelplan in stand gehouden kan worden.

Wijziging financieel crisisplan

Het financieel crisisplan van bpfBOUW is opgenomen in de Actuariële en BedrijfsTechnische Nota. Jaarlijks wordt de actualiteit van het financieel crisisplan beoordeeld. Deze beoordeling leidde alleen tot actualisering van cijfers. Op de website van bpfBOUW (www.bpfbouw.nl) is de laatste versie van het financieel crisisplan te vinden.

Haalbaarheidstoets

Het fonds heeft in 2015 voor het eerst de aanvangshaalbaarheidstoets uitgevoerd. Deze aanvangshaalbaarheidstoets is op 1 oktober 2015 ingediend bij DNB. De aanvangshaalbaarheidstoets geeft inzicht in de samenhang tussen het financiële beleid van het fonds, de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen en de toekomstige pensioenuitkeringen als de opbrengsten van de beleggingen lager of hoger zijn dan verwacht. Met de (aanvangs)haalbaarheidstoets wordt getoetst of de te verwachten toekomstige pensioenuitkeringen passen binnen de risicohouding van het fonds (voor de lange termijn).

Bij grote wijzigingen in de pensioenregeling of het beleggingsbeleid moet het fonds een nieuwe aanvangshaalbaarheidstoets uitvoeren. In andere jaren, zoals ook in 2017, kan worden volstaan met de jaarlijkse haalbaarheidstoets. Als een fonds niet slaagt voor de jaarlijkse haalbaarheidstoets gaat het fonds in overleg met cao-partijen over aanpassingen van het beleid en de pensioenregeling.

BpfBOUW heeft met het behalen van de haalbaarheidstoets in 2017 aangetoond dat het financiële beleid van het fonds en de toekomstige pensioenuitkeringen (zowel conform verwachting als onder slechte omstandigheden) passen binnen de risicohouding van het fonds.

Over de uitkomsten van de (aanvangs)haalbaarheidstoets legt het bestuur verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan. Daarnaast stelt het bestuur cao-partijen jaarlijks op de hoogte van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets.

De jaarlijkse haalbaarheidstoets wordt altijd vóór 1 juli met als rapportagedatum 1 januari van dat jaar bij DNB ingeleverd. Daarnaast stelt het bestuur cao-partijen jaarlijks op de hoogte van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets.

Beheersing van de risico's

De in deze paragraaf opgenomen verwachtingen (cijfers) zijn gebaseerd op een op dit moment door het fonds verwacht economische scenario. In geval van een economisch "slecht weer" scenario zullen de verwachtingen significant (slechter) zijn.

Integraal risicomanagement

Het bestuur van bpfBOUW wil op een beheerste wijze de doelstellingen van het fonds realiseren. Hiertoe heeft het fonds een geïntegreerd risicomanagementraamwerk ingericht dat effectief bijdraagt aan het op een beheerste wijze realiseren van de strategie en de doelstellingen van het fonds. Het toepassen van integraal risicomanagement stelt het fonds in staat om de risico's te identificeren die de realisatie van de doelstellingen kunnen bedreigen, zodat deze tijdig beheerst kunnen worden. Daarbij worden risico's niet alleen als een bedreiging gezien, maar tevens als een kans om waarde toe te voegen. Door het tijdig signaleren van risico's wordt het bestuur in staat gesteld proactief te handelen en een afgewogen geheel van beheersingsmaatregelen samen te stellen. Wanneer tekortkomingen in de beheersing worden gesignaleerd worden aanvullende beheersingsmaatregelen genomen. Door continue te verbeteren streeft bpfBOUW ernaar om een zo goed mogelijk pensioen te realiseren voor alle deelnemers, nu en in de toekomst.

Organisatie van het integraal risicomanagement

Het integraal risicomanagement vormt een belangrijk onderdeel van het adequaat besturen van bpfBOUW en is verankerd in de organisatie van het fonds.

De governance structuur rondom het IRM van bpfBOUW is gebaseerd op het 'Three Lines of Defence' model (drie verdedigingslijnen). Middels deze structuur wordt de onafhankelijkheid van het tweedelijns risicomanagement ten opzichte van de eerste lijn gewaarborgd. De Three Lines of Defence gedachte is echter meer dan alleen een organisatiestructuur en het vastleggen van de rol- en taakverdeling. Het is een wijze van (samen)werken en denken en draagt zodoende bij aan een versterking van de risicocultuur binnen het fonds en het nemen van verantwoordelijkheid voor risico's.

1. 1e lijn: het lijnmanagement is verantwoordelijk voor sturing en beheersing van de organisatie, inclusief het managen van de risico's die hiermee samenhangen. Het bestuursbureau (exclusief de integraal risicomanagement en interne compliance officer) is hierbij als onderdeel van de eerste verdedigingslijn verantwoordelijk voor de coördinatie en bewaking van de dagelijkse operationele activiteiten. Tevens is een deel van de activiteiten belegd bij de uitbestedingspartijen.
2. 2e lijn: de tweede lijn, gevormd door de integraal risicomanager en de compliance officer, ondersteunt en adviseert de eerste lijn bij het identificeren en bewaken van risico's en coördineert de activiteiten op het gebied van IRM. Ook monitort de tweede lijn de ontwikkeling van het risicoprofiel en toetst of deze in lijn is met de risicobereidheid.
3. 3e lijn: de derde lijn zal evalueren of de 1e en 2e lijn en andere onderdelen van de governance adequaat en doeltreffend zijn. Deze functie zal, in samenloop met de implementatie van de Auditfunctie op basis van IORPII, in 2018 nader worden ingevuld.

Het bestuur en de bestuurlijke commissies worden door het fonds niet gezien als onderdeel van één van de verdedigingslijnen. Het bestuur is eindverantwoordelijk voor de opzet, het bestaan en de werking van het integraal risicomanagement en is als zodanig betrokken bij de inrichting en evaluatie van het integraal risicomanagement. In 2018 zal bij de evaluatie van de werking ook worden beoordeeld welke aanpassingen plaats moeten vinden in het kader van de implementatie van nieuwe wetgeving (IORPII).

Risicotaxonomie

Binnen risicomangement neemt de risicotaxonomie een centrale plaats in. De risicotaxonomie is een classificatie van alle relevante risico's waaraan het fonds is blootgesteld en heeft als doel om risico's te clusteren zodat ze gemakkelijk te identificeren, beoordelen en monitoren zijn. Daarmee ondersteunt de risicotaxonomie het fonds bij het identificeren, analyseren en beheersen van de risico's die het realiseren van de doelstellingen bedreigen. In het kader van de periodieke evaluatie van de taxonomie is deze in 2017 aangepast. Deze aanpassing heeft er onder andere toe geleid dat de risico's in de risicocategorie "Governance" zijn verdeeld over de vier nieuw onderscheiden risicocategorieën. Daarnaast is een aantal risico's toegevoegd aan de taxonomie en is het uitbestedingsrisico gesplitst in een strategisch uitbestedingsrisico en een operationeel uitbestedingsrisico. De vier onderscheiden risicocategorieën worden hierna toegelicht.

Financieel

Het fonds streeft op de korte termijn naar het inperken van het risico dat kortingen zich kunnen voordoen, het behalen van een maximaal reëel lange-termijn rendement, stabiliteit van de premie en maximalisering van het pensioenresultaat ten opzichte van de premie. Hierbij wordt te allen tijde geborgd dat in de besluitvorming tot een evenwichtige afweging van belangen wordt gekomen. Financiële risico's worden niet geaccepteerd indien de impact op het verwachte pensioenresultaat (lange termijn, 60 jaar) of op de zekerheid van de nominale en reële uitkering zodanig is dat de verwachtingen van deelnemers niet worden waargemaakt. Financiële risico's worden ook niet geaccepteerd indien de impact op de premie zodanig is dat de verwachtingen van de werkgevers niet worden waargemaakt dan wel dat afspraken met sociale partners niet worden behaald.

Strategisch & Omgeving

Het fonds streeft naar een hoge mate van tevredenheid onder deelnemers, werkgevers en sociale partners met betrekking tot de kwaliteit van de te leveren producten en diensten, over de distributiekkanalen die worden ingezet om deelnemers, werkgevers en sociale partners te bereiken en over het imago/reputatie. Risico's worden dan ook niet geaccepteerd indien die resulteren in een lage tevredenheid onder deelnemers, werkgevers of sociale partners over de te leveren producten of diensten of het imago van het fonds van schaden. Voor het verwezenlijken van de strategie heeft het fonds is de uitvoering van wezenlijk belang. Aangezien het fonds haar operationele activiteiten heeft uitbesteed, hebben de uitbestedingspartijen een grote invloed op de diensten, producten en de distributie. Het fonds streeft daarom naar alignment op strategisch niveau met haar uitbestedingspartijen en accepteert geen risico's die er toe kunnen leiden dat er sprake is van onvoldoende alignment dan wel dat het fonds onvoldoende wendbaar is.

Operationeel

Het fonds richt zich op een betrouwbare uitvoering van de pensioenregeling en streeft ernaar de risico's die hiermee samenhangen zoveel mogelijk te beperken. Het fonds accepteert daarom zeer beperkt operationele risico's die een impact hebben op de kwaliteit van de uitvoering (pensioenbeheer en vermogensbeheer), kwaliteit van de interne beheersing of kosten van de uitvoering als gevolg waarvan verwachtingen van deelnemers, werkgevers en sociale partners niet waargemaakt kunnen worden.

Integriteit en Compliance

Het fonds accepteert geen integriteit en compliance risico's die het kunnen voldoen aan de wet- en regelgeving belemmeren of die de relatie met de toezichhouder negatief beïnvloeden.

Risicobereidheid

De risicobereidheid geeft op geaggregeerd niveau aan welke risico's het fonds bereid is te accepteren en in welke mate, bij het nastreven van de doelstellingen. De risicobereidheid is hiermee direct gekoppeld aan de algehele strategie, missie en visie van

het fonds. In de risicobereidheid houdt het fonds rekening met de belangen (risicobereidheid) van de diverse belanghebbenden/stakeholders. Deze zogenaamde 'stakeholder-gerichte' risicobereidheid biedt een basis voor een integrale sturing van het fonds gelinkt aan de strategie. De risicobereidheid wordt uitgedrukt in een aantal kwalitatieve en kwantitatieve tolerantiegrenzen. De tolerantiegrenzen geven aan wat het fonds acceptabel acht en wat niet in relatie tot de strategische doelstellingen en impact op de belangen van de betreffende stakeholder. In onderstaand overzicht wordt een belangrijk deel van de risicobereidheid voor de stakeholder deelnemers gepresenteerd.

Deelnemers	Materiële bedreiging voor strategie	Ondersteunend aan strategie	Maximale waardecreatie	Huidige situatie
Verwacht pensioenresultaat (lange termijn, haalbaarheidstoets 60 jaar)	Pensioenresultaat vanuit de feitelijke dekkinggraad < 91%	91% ≤ Pensioenresultaat vanuit feitelijke dekkinggraad < 99% of > 99% als er nog sprake is van indexatieachterstand	Pensioenresultaat vanuit feitelijke dekkinggraad ≥ 99% en er is geen sprake van indexatieachterstand	Pensioenresultaat toets 2017: 99,7%
Zekerheid van de nominale uitkering (middellange termijn, tot 6 jaar)	Lage mate van zekerheid m.b.t. nominale uitkering (Kans op korten > 50%)	Redelijke mate van zekerheid m.b.t. nominale uitkering (50% ≥ Kans op korten > 10%)	Hoge mate van zekerheid m.b.t. nominale uitkering (Kans op korten ≤ 10%)	Kans op korten is eind 2017: 9,7%
Zekerheid van de reële uitkering (middellange termijn, tot 6 jaar)	Lage mate van zekerheid m.b.t. reële uitkering (Mate waarin indexatieambitie naar verwachting wordt waargemaakt < 25%)	Redelijke mate van zekerheid m.b.t. reële uitkering (25% ≤ Mate waarin indexatieambitie naar verwachting wordt waargemaakt < 80%)	Hoge mate van zekerheid m.b.t. reële uitkering (Mate waarin indexatieambitie naar verwachting wordt waargemaakt ≥ 80%)	Zekerheid van indexeren is eind 2017: 73%

In de volledige risicobereidheid van de deelnemers is ook de hoogte van de premie opgenomen. Verder zal in 2018 de risicobereidheid voor deelnemers nog worden uitgebreid met "Producten en diensten" (in hoeverre sluiten de producten en diensten van het fonds aan bij de behoefte van de deelnemers) en "Vertrouwen en binding" (wat is de reputatie van bpfBOUW bij deelnemers en pensioengerechtigden). Naast de stakeholder deelnemers heeft het fonds in 2017 ook de risicobereidheid ten aanzien van de stakeholders werkgevers en sociale partners vastgesteld; ook deze zullen in 2018 nog beleidsmatig worden uitgewerkt en vertaald in meetbare indicatoren, daarnaast is dit van belang voor de ALM-studie.

Toelichting op de huidige situatie

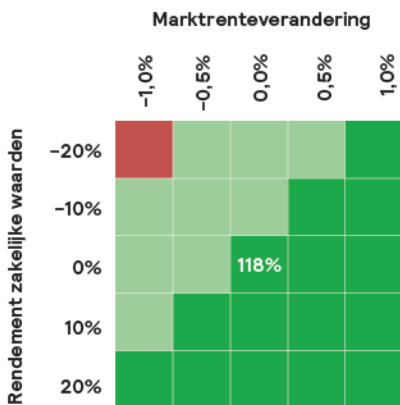
Jaarlijks beoordeelt het fonds, over een toekomstige periode van 60 jaar, de samenhang van de financiële opzet (premie-, indexatie-, korting- en beleggingsbeleid), en de effecten ervan op het pensioenresultaat. Deze beoordeling gebeurt door uitvoering van een zogenaamde "haalbaarheidstoets". Uit de in 2017 uitgevoerde toets komt een pensioenresultaat naar voren van 99,7 procent. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deelnemers op dit moment nog indexatieachterstanden hebben.

Hiernaast monitort het fonds ieder kwartaal de ontwikkeling van de zekerheid van de uitkeringen; door te kijken hoe de kans op korten en de kans op indexeren zich hebben ontwikkeld. Eind 2017 bedraagt de kans dat het fonds in de periode tot 2023 minimaal één keer moet korten 9,7 procent. De mate van zekerheid omtrent het kunnen waarmaken van de indexatieambitie in de periode tot 2023 bedraagt 73 procent.

Gevoeligheidsanalyse

De pensioenresultaten zijn afhankelijk van de financiële positie van het fonds (dekkingsgraad) en wordt dan ook voornamelijk bepaald door enerzijds de ontwikkeling van de zakelijke waarden in de beleggen en anderzijds door de ontwikkeling van de rente (op basis waarvan niet alleen de opbrengsten van vastrentende waarden worden bepaald, maar ook de hoogte van de pensioenverplichtingen wordt berekend). Eind 2017 bedroeg de dekkingsgraad 118 procent. In onderstaande tabel is de gevoeligheid weergegeven voor achtereenvolgens de kans op korten en de zekerheid omtrent indexatie.

Gevoeligheid – Kans op korten

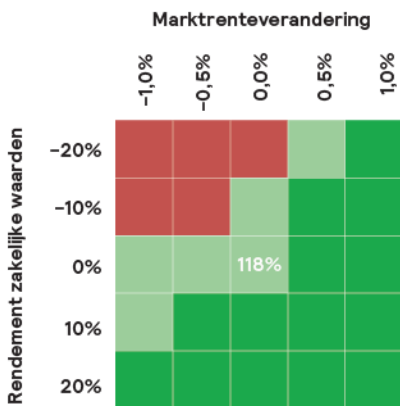


Gevoeligheid – Kans op korten

Legenda – korten

- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen niet te hoeven verlagen (kans op korten: 0 – 10%)
- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen misschien te moeten verlagen (kans op korten: 10 – 50%)
- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen te moeten verlagen (kans op korten: 50% of meer)

Gevoeligheid – Zekerheid omtrent indexatie



Gevoeligheid – Zekerheid omtrent indexatie

legenda – indexatieambitie

- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen te kunnen verhogen (zekerheid indexatie (80% of meer))
- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen voor een deel te kunnen verhogen (zekerheid indexatie 25 – 80%)
- Wij verwachten in de komende jaren uw pensioen niet te kunnen verhogen (zekerheid indexatie 0 – 25%)

Risicobeheersing

Uit bovenstaande gevoeligheidsanalyses blijkt dat het renterisico en het marktrisico voorname risico's zijn die door het fonds moeten worden gemanaged om haar ambitie te realiseren. Hiernaast loopt het fonds ook het risico dat de grondslagen die het hanteert (voor berekenen van de voorziening en premie) afwijken van de werkelijkheid; doordat bijvoorbeeld deelnemers langer leven. Jaarlijks toets het fonds de toereikendheid van de door haar gebruikte grondslagen. Tenslotte is ook het uitbestedingsrisico van groot belang, omdat door het fonds zowel de pensioenadministratie en -communicatie alsmede het vermogensbeheer uitbesteed. De wijze waarop renterisico, marktrisico en uitbestedingsrisico worden gemanaged wordt hierna toegelicht.

Renterisico

Het fonds definieert het renterisico als het risico dat rentefluctuaties leiden tot ongewenste effecten op balans, resultaat en dekkingsgraad. Het renterisico heeft dan ook betrekking op zowel de beleggingen als de verplichtingen. Een dalende rente leidt, gegeven de rentegevoeligheid van activa en passiva van het fonds, tot een daling van de dekkingsgraad. Het fonds wil de dekkingsgraad beschermen tegen (neerwaartse) renteschokken. Dit kan bereikt worden door het renterisico af te dekken. Het belangrijkste voordeel van afdekking van het renterisico is dat de dekkingsgraad – geheel of gedeeltelijk, afhankelijk van de mate van afdekking – ongevoelig wordt voor renteveranderingen. Afdekking van renterisico heeft echter ook nadelen. Zo leidt afdekking tot extra kosten (zoals transactiekosten en beheerkosten) en extra risico's (zoals tegenpartij- en liquiditeitsrisico's).

Daarnaast brengt afdekking met zich mee dat niet of slechts in beperkte mate geprofiteerd kan worden van een eventueel stijgende rente. Het fonds hanteert, een tweezijdige rentestafel. Dit houdt in dat de renteafdekking verhoogd wordt bij stijgende rentes maar dat de renteafdekking ook (weer) wordt verlaagd bij dalende rentes. Voor de afdekking wordt in eerste instantie gebruik gemaakt van vastrentende waarden in de portefeuille. Voor zover noodzakelijk om aan de norm voor de renteafdekking te voldoen, worden deze vervolgens aangevuld met renteswaps. Ultimo 2017 bedroeg het feitelijke afdekkingsniveau 47 procent. Per 31 december 2017 dient het fonds bij de berekening van het vereist eigen vermogen een buffer aan te houden van 2,259 miljard euro ter dekking van het risico van een daling van de rente. Zie voor een verdere cijfermatige toelichting het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de Jaarrekening 2017.

De impact van het renterisico wordt als hoog gekwalificeerd, maar deze beheersingsmaatregelen mitigeren het risico wel zodanig dat het restrisico past binnen de bandbreedtes van de risicobereidheid van het fonds.

Marktrisico

BpfBOUW definieert marktrisico als het risico van waardeveranderingen van de beleggingsportefeuille die er toe kunnen leiden dat niet volledig aan de verplichtingen voldaan kan worden. Het fonds ambieert een waardevast pensioen voor haar deelnemers. Het nemen van beleggingsrisico's en het aanhouden van aan inflatie gerelateerde beleggingen in de portefeuille zijn noodzakelijk om aan die ambitie te kunnen voldoen. Het beleggingsbeleid is erop gericht om die beleggingsvormen te identificeren waarop een structureel beloofd risico ligt. In overleg met de sociale partners en op basis van een analyse is een risicohouding bepaald die (onder normale marktomstandigheden) uitgaat van een ondergrens van het verwachte pensioenresultaat van 91 procent. Dit is een algemene risicohouding, die dus niet uitsluitend betrekking heeft op marktrisico. Deze risicohouding is gebaseerd op een beleggingsprofiel met een bijbehorend Vereist Eigen Vermogen (VEV) van ongeveer 25 procent. In de beleggingsplannen wordt doorgerekend wat de verwachte pensioenresultaten zijn in de gehanteerde scenario's. Bij de berekening van het VEV dient het fonds inzake marktrisico een kapitaalbuffer aan te houden voor het zakelijke waardenrisico, voor het grondstoffenrisico, voor het kredietrisico, voor het actief-beheerrisico en voor het Tactische Asset Allocatie beleid (TAA beleid). Per saldo bedroeg eind 2017 het VEV ruim 12 miljard euro. Daarmee is duidelijk dat marktrisico een significant en bepalend risico is voor het fonds.

BpfBOUW heeft een reeks van beheersingsmaatregelen getroffen ter beheersing van het marktrisico, zoals:

- spreiding van de beleggingen over en binnen beleggingscategorieën;
- periodieke rebalancing van de beleggingen;
- voeren van een actief beleggingsbeleid;
- periodieke herijking van de beleggingsmix en
- een standaard methodiek van waardering van beleggingen.

De impact van het marktrisico wordt als hoog gekwalificeerd. Ook na genoemde beheersmaatregelen wordt dit risico als hoog gekwalificeerd, maar de beheersingsmaatregelen mitigeren het risico wel zodanig dat het restrisico past binnen de bandbreedtes van de risicobereidheid van het fonds. Het restrisico wordt daarmee bewust geaccepteerd.

Uitbestedingsrisico

Het uitbesteden van werkzaamheden brengt risico's met zich mee. Het fonds voert daarom periodiek een risicoanalyse uit. Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar risico's op strategisch niveau en risico's in de uitvoering van het pensioenbeheer en vermogensbeheer (operationeel niveau). In de analyse zijn per categorie de onderscheiden risico's weergegeven en de beheersmaatregelen die zijn ingericht. De risico's op strategisch niveau hebben betrekking op de totale organisatie van de uitbestedingspartij en zijn verder onderverdeeld naar onder andere governance en cultuur, overeenkomsten en continuïteit en kwaliteit van de uitbesteding. Het uitbestedingsrisico op strategisch niveau wordt onder andere door de volgende beheersingsmaatregelen verlaagd:

- borgen van de deskundigheid binnen het bestuur op het gebied van uitbesteding;
- de taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden van bestuur, commissies, bestuursbureau en uitbestedingspartijen zijn vastgelegd in heldere mandaten;
- er is een uitbestedingsbeleid dat jaarlijks wordt geëvalueerd waarin onder andere voorwaarden worden gesteld voor uitbestedingsorganisaties ten aanzien van de fiduciaire functie en het risicomanagement;
- in 2017 zijn de uitvoeringsorganisaties conform de toetsingskaders in het uitbestedingsbeleid geëvalueerd.

Op grond van de risicoanalyse (die periodiek herhaald wordt) kwalificeert het fonds het huidige uitbestedingsrisico als gemiddeld. Dit past niet binnen de risicobereidheid. Met de reeds genomen beheersingsmaatregelen en de beheersmaatregelen die in 2018 nog worden genomen (welke voornamelijk betrekking hebben op de uitbesteding van de pensioenadministratie en –communicatie), zal het risico mitigeren naar laag. De uitbestedingsrisico's passen dan binnen de risicobereidheid, worden afdoende beheerst en de uitbesteding sluit aan bij de missie, visie en strategie van het fonds.

Beleggingsbeleid

BpfBOUW wil de pensioenvoorziening in de bouwnijverheid voor jong en oud op peil houden en zijn deelnemers een goed en betaalbaar pensioen bieden. Dat doet het fonds onder andere met een gedegen beleggingsbeleid, waarin de belangen van de deelnemers centraal staan. Op korte én lange termijn. Het is belangrijk dat de beleggingen van het fonds een goed rendement opleveren in combinatie met verantwoord beleggen. Maar het is ook belangrijk dat het fonds niet te veel risico neemt. Het bestuur van bpfBOUW geeft daarom de grenzen van het beleggingsbeleid aan. Dat wil zeggen: welke risico's wil het fonds niet nemen of juist wel?

Vermogensbeheer

Het pensioenfonds heeft de uitvoering van het vermogensbeheer aan APG Asset Management uitbesteed, behalve het vermogen in vastgoed. Het vermogen is grotendeels ondergebracht in de beleggingspools van APG. Het vermogensbeheer voor vastgoed is belegd bij Bouwinvest Real Estate Investment Management bv (hierna Bouwinvest), een 100 procent dochter van bpfBOUW.

Beleggingsbeleid 2017

Strategisch beleggingsbeleid

BpfBOUW onderzoekt regelmatig of het beleggingsbeleid nog voldoet en stelt dit bij wanneer dat nodig is. In 2015 heeft bpfBOUW op basis van een Asset & Liability Management (ALM)-studie het strategisch beleggingsbeleid bepaald. In 2016 is het strategisch beleggingsbeleid, op onderdelen, nader onderzocht. Het fonds heeft op basis van de onderzoeken in 2016 besloten de strategische valuta-afdekking aan te passen en dit op termijn te implementeren.

In 2017 zijn er geen aanpassingen gemaakt aan het strategische beleggingsbeleid. Wel zijn er kleinere aanpassingen doorgevoerd in de beleggingen, waaronder enkele benchmarkwijzigingen. Deze wijzigingen heeft bpfBOUW vastgelegd in het Beleggingsplan 2017.

In 2018 vindt een periodieke herijking van het strategische beleggingsbeleid plaats. Hiertoe zal bpfBOUW een ALM-studie uitvoeren.

Met een jaarlijks beleggingsplan speelt het fonds onder meer in op verwachtingen over economische en financiële ontwikkelingen. Het beleggingsplan bevat de norm (inclusief de te hanteren benchmarks) voor het komende jaar. Zie tabel 9.

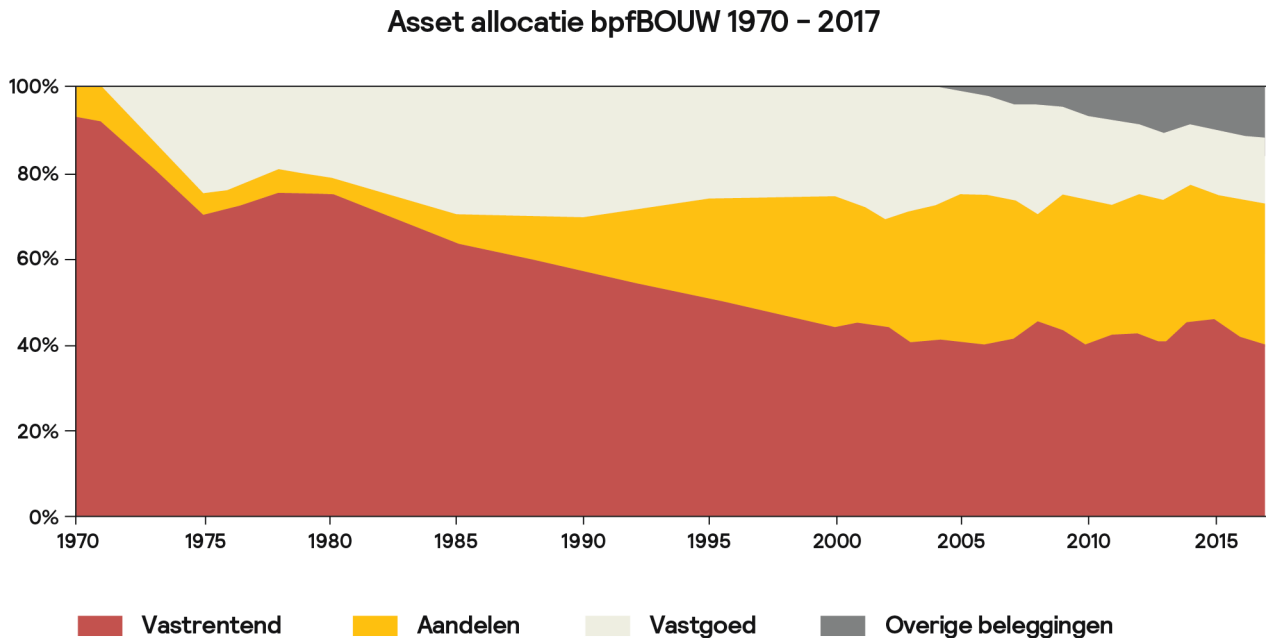
Tabel 9: Langetermijnnorm en norm 2018 van de beleggingen

In procenten

Beleggingscategorie	Langetermijnnorm (in procenten)	Norm in 2018 (in procenten)	Norm in 2017 (in procenten)
Vastgoed	19 *	17	16
Aandelen	27 *	28	28
Vastrentende waarden	42	43	43
Overige beleggingen	12	12	13
Totaal	100	100	100

* De strategische langetermijnnorm van vastgoed blijft 20 procent. Let op: binnen de aandelenportefeuille is voor circa 1 procentpunt - op totaal portefeuilleniveau- aan beursgenoteerd vastgoed aanwezig. Daarom is de strategische allocatie naar vastgoed met 1 procentpunt verlaagd van 20 procent naar 19 procent. De strategische allocatie naar aandelen is met 1 procentpunt verhoogd.

Figuur 4 Asset allocatie beleggingen bpfBOUW 1970 - 2017



Beleggingsbeleid in 2017

De normgewichten van bpfBOUW zijn in 2017 gewijzigd ten opzichte van 2016. Het normgewicht voor schuld papier van de totale vastrentendewaardenportefeuille is met 43 procent onveranderd gebleven. Echter binnen deze categorie zijn voor 2017 inflatiegerelateerde obligaties onderwogen en bedrijfsobligaties overwogen. Voor de beleggingscategorie aandelen geldt dat deze met 1 procent is verlaagd ten opzichte van 2016. Dit is het gevolg van een verlaging van aandelen ontwikkelde landen met 2 procent en een verhoging van aandelen opkomende markten met 1 procent. Hierdoor komt de totale aandelenportefeuille uit op een normgewicht van 28 procent. Het normgewicht voor vastgoed is in 2017 gelijk gebleven, maar in absolute zin is de vastgoedportefeuille in waarde toegenomen. Dit gelijkblijvende normgewicht is een gevolg van de toename van het totale vermogen van bpfBOUW.

Het normgewicht van de overige beleggingen is 1 procent hoger door het in 2017 verhogen van het normgewicht van de grondstoffenportefeuille naar 5 procent. De overige beleggingen komen daarmee op een totaal normgewicht van 13 procent.

Vastgoed 2017

Met het Beleggingsplan Vastgoed 2017 geeft bpfBOUW verdere invulling aan de groei van en de optimale spreiding binnen de vastgoedportefeuille. Hierbij hanteert bpfBOUW vijf randvoorwaarden:

- voorspelbaar rendement
- laag risicoprofiel
- verantwoorde kosten
- optimale diversificatie
- verantwoord beleggen

Bij het strategisch beleggingsbeleid voor vastgoed streeft bpfBOUW naar de verdeling 60 procent belegd in Nederland en 40 procent belegd in het buitenland. Ultimo 2017 bedraagt de werkelijke verdeling 69 procent belegd in Nederland en 31 procent

in het buitenland. De komende jaren wordt de gewenste groei van de internationale vastgoedportefeuille bewerkstelligd door acquisities (en verwachte waardeinstijgingen) in vastgoedmarkten wereldwijd.

Waarderingsrisico

Het waarderingsrisico is het risico van een rendementsverandering door een onverwachte waarderingsuitkomst. Voor dit risico heeft bpfBOUW beheersmaatregelen opgesteld. De beheersmaatregelen voor de Nederlandse portefeuille zijn:

- onafhankelijke externe taxateurs;
- taxateurswissel om de drie jaar;
- kwartaaltaxaties;
- afwijkingen in waardering van meer dan 5 procent worden nader geanalyseerd;
- toepassing door taxateurs van de 28 aanbevelingen Platform Taxateurs en Accountants (PTA).

Voor de buitenlandse portefeuille (indirecte) niet-beursgenoteerde beleggingen zijn de beheersmaatregelen en protocollen verder uitgewerkt in de periodieke Beoordeling waarderingsmethodologie (Valuation practice) van Bouwinvest.

Het waarderingsrisico voor de buitenlandse portefeuille wordt beoordeeld en gemonitord op de volgende aspecten:

- Kwalitatieve analyse: bevat de waardebepaling dié componenten die nodig zijn om tot een aannemelijke waardering te komen?
- Is het waarderingsrisico gebaseerd op periodieke externe taxaties?
- Is de waardering van het vastgoed onderdeel van de jaarlijkse accountantscontrole?
- Een tijdige waardeschatting door de externe manager (vijf werkdagen na kwartaaleinde).
- Een afwijking tussen schatting en gecontroleerde waardering van meer dan 5 procent wordt nader geanalyseerd.

Beleid valuta-afdekking 2017

Het risico van devaluatie van buitenlandse valuta wordt gedeeltelijk afgedekt voor de Amerikaanse dollar, het Britse pond, de Japanse yen, de Zwitserse frank, de Canadese dollar en de Australische dollar. Het strategisch valutabeleid voor bpfBOUW is voor vastrentende waarden en zakelijke waarden gedifferentieerd. Deze keuze komt voort uit het feit dat wanneer de obligatieportefeuille voor 100 procent voor genoemde vreemde valuta wordt afgedekt, deze vergelijkbaar is met een euro-obligatieportefeuille. Dit sluit aan bij de doelstelling om het renterisico van de verplichtingen (die in euro luiden) voor een groot deel af te dekken. Het valutarisico wordt voor zakelijke waarden relatief lager ingeschat dan het marktrisico. Het afdekkingspercentage voor zakelijke waarden voor de Amerikaanse dollar is verder verlaagd van 64 procent naar 61 procent en is 80 procent voor de andere door bpfBOUW benoemde strategische valuta's.

Het valutarisico van hedgefonds wordt voortaan voor 100 procent afgedekt en van grondstoffen voor 0 procent.

Beleid renteafdekking

Het strategische renteafdekkingsbeleid is in 2017 onveranderd voortgezet. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico, gebaseerd op rentestaffels, is gedurende 2017 verhoogd naar 45 procent.

Beleggen in Nederland

BpfBOUW belegt wereldwijd in verschillende beleggingscategorieën. Het relatieve gewicht aan Nederlands vastgoed binnen de totale beleggingsportefeuille stond eind 2016 op circa 10,0 procent (5,4 miljard euro). In relatieve zin is dit percentage ultimo 2017 gestegen tot circa 10,4 procent (6,0 miljard euro) en absoluut met 0,6 miljard euro toegenomen. Naast vastgoed is er ook voor circa 2,1 procent (1,2 miljard euro) belegd in Nederlandse obligaties, waaronder bedrijfs- en staatsobligaties vallen. Binnen

aandelen en overige beleggingen is voor circa 0,5 procent (0,3 miljard euro) belegd in Nederland. De omvang van de Nederlandse economie bedraagt 0,7 procent van de wereldeconomie. Het fonds belegt in Nederland in totaal circa 13,1 procent van de beleggingsportefeuille. Dit is veel meer dan mag worden verwacht, gezien het Nederlands aandeel in de wereldeconomie.

Verantwoord beleggen

Aandacht voor duurzaamheid en goed bestuur

Als pensioenfonds heeft bpfBOUW een maatschappelijke verantwoordelijkheid die verder gaat dan het regelen van een goed pensioen voor de deelnemers. Daarom heeft het fonds al jaren een beleid voor verantwoord beleggen dat in 2016 is herzien en dat in 2017 verder is geconcretiseerd. Over dit beleid en hoe dat in 2017 is vormgegeven, rapporteert bpfBOUW uitgebreid in een apart Verslag Verantwoord Beleggen dat tegelijk met dit verslag verschijnt. Hieronder volgt een aantal hoofdpunten.

Het beleid voor verantwoord beleggen kent drie doelstellingen:

- het financiële rendement verbeteren, rekening houdend met risico's;
- blijf geven van maatschappelijke verantwoordelijkheid;
- bijdragen aan de integriteit van financiële markten.

Bij de vernieuwing van het beleid in 2016 zijn de doelstellingen vertaald in tien handvaten waarmee bpfBOUW en de vermogensbeheerders APG en Bouwinvest het verantwoord beleggen in de praktijk vormgeven. Deze handvaten hebben betrekking op:

- de beleggingskeuzes;
- zicht op hoe bedrijven presteren op het terrein van duurzaamheid en goed bestuur;
- invloed uitoefenen om duurzaamheidsprestaties te verbeteren;
- de thema's voor de komende jaren.

Beleggingskeuzes

BpfBOUW belegt vanzelfsprekend niet in bedrijven die producten maken die verboden zijn volgens de Nederlandse wet of internationale regelgeving. Ook belegt bpfBOUW niet in staatsleningen van landen die door de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties (VN) zijn gestraft met een wapenembargo. Landen die zich niet houden aan de uitgangspunten van de VN over verantwoord ondernemen (Global Compact) kunnen worden uitgesloten als het de vermogensbeheerders niet lukt om ze aan te zetten tot verbeteringen. Op de uitsluitingslijst die eind 2017 is vastgesteld, staan 22 bedrijven en 10 landen.

Zicht houden op hoe bedrijven presteren

Naast het uitsluitingsbeleid heeft het fonds sinds 2016 ook een insluitingsbeleid waarmee bewust wordt gekozen voor aandelen en obligaties van bedrijven die beter dan vergelijkbare bedrijven presenteren op duurzaamheid en goed bestuur: de zogenaamde koplopers. In achterblijvers kunnen portefeuillemanagers alleen beleggen wanneer ze hen aanzetten tot verbeteringen. Om dit beleid te kunnen uitvoeren, heeft vermogensbeheerder APG een kennismanagementsysteem ontworpen dat in 2017 operationeel werd. Ook is gestart met het indelen van bedrijven in koplopers en achterblijvers.

Al enkele jaren zijn de vermogensbeheerders actief op zoek naar beleggingen die niet alleen financieel aantrekkelijk zijn maar ook bijdragen aan oplossingen voor maatschappelijke en milieuproblemen. Sinds 2016 richten zij zich daarbij op de zeventien duurzame ontwikkelingsdoelen (Sustainable Development Goals) van de Verenigde Naties. Deze doelen moeten ervoor zorgen dat de wereld zich zo ontwikkelt dat in de behoeften van huidige generaties kan worden voorzien zonder dat dit de mogelijkheden beperkt van toekomstige generaties. Eind 2017 was voor 10,0 miljard belegd in deze zogenoemde Sustainable Development Investments (SDI's), het grootste deel in duurzaam vastgoed (6,6 miljard). De doelstelling is om in 2020 voor 11 miljard te hebben belegd in SDI's.

Toename groene obligaties

In 2017 heeft bpfBOUW zijn beleggingen in groene obligaties flink uitgebreid. Dit zijn leningen die gebruikt worden voor duurzame projecten. Op 1 januari 2017 waren er 59 leningen met een totale waarde van ongeveer 298 miljoen. Eind 2017 waren dit er 102 met een totale waarde van 662 miljoen euro.

Invloed uitoefenen

De duurzaamheidsspecialisten van APG hebben in 2017 met zo'n 332 bedrijven contact gehad over duurzaamheid en hun ondernemingsbestuur. De meeste contacten gingen over bestuurlijke onderwerpen, milieu en mensenrechten.

In 2017 stemde APG namens bpfBOUW op zo'n 4.300 aandeelhoudersvergaderingen van bedrijven waarin het vermogen is belegd over zo'n 46.000 voorstellen. Een groot deel daarvan had betrekking op de verkiezing van bestuurders (ruim 18.000). 71 procent van de voorgestelde kandidaten kon op steun rekenen. Bij 22 procent was dat niet het geval en werd tegen gestemd. Op een kleine 1.500 aandeelhoudersvergaderingen stemde APG namens bpfBOUW over zo'n 1.600 beloningsvoorstellen. Bij 55 procent van de voorstellen was dit een stem voor, bij 44 procent tegen.

Bij de internationale vastgoedbeleggingen zet vermogensbeheerder Bouwinvest in op actief aandeelhouderschap. Dit betekent dat van de externe lokale managers wordt verwacht dat ze transparant zijn over hun duurzaamheidsprestaties en handelen in lijn met de internationaal erkende standaarden en continu werken aan verbetering. Zo worden lokale managers uitgedaagd om hun prestaties jaarlijks te verbeteren. Van lokale managers die weinig verbetering laten zien in de GRESB-scores of juist verslechteren, wordt een verbeterplan gevraagd.

Focusthema's

BpfBOUW heeft vier thema's afgesproken die extra nadruk krijgen bij de uitvoering van het beleid voor verantwoord beleggen. Hierbij gaat het om:

- duurzame leefomgeving;
- veilige arbeidsomstandigheden;
- bijdragen aan de energietransitie;
- zorgvastgoed.

In 2017 is een aantal meetbare doelstellingen afgesproken voor deze thema's. Zo wil het fonds in 2020 voor 7,5 miljard euro belegd hebben in vastgoed dat minimaal vier sterren scoort in het jaarlijkse GRESB-onderzoek (dit is onderdeel van de totaal 11 miljard euro die bpfBOUW dan belegd wil hebben in SDI's). Ook wil het fonds dan 1.500 huurwoningen in het middensegment (tussen 711 en 1250 euro maandelijkse huur) meer hebben dan in 2016. Al in 2018 moeten alle gebouwen in de Nederlandse vastgoedportefeuille beschikken over een groen energielabel (A, B of C).

Ook zijn in 2017 nieuwe doelstellingen afgesproken die bijdragen aan veilige arbeidsomstandigheden. Zo wil bpfBOUW dat jaarlijks minimaal 50 procent van de bouwprojecten waarin wordt belegd (nieuwbouw en herontwikkeling) wordt aangemeld als bewuste bouwplaats.

Met vijf bouwbedrijven en met zeven scheepsbouwers waarin bpfBOUW aandelen bezit, gaat het fonds een gesprek aan over hoe zij werken aan veilige arbeidsomstandigheden (beleid en prestaties). Met de tien textielbedrijven waarmee het fonds het gesprek aangaat, zal de nadruk liggen op hoe zij toezicht houden op de arbeidsomstandigheden bij de bedrijven die producten voor hen maken en hun afnemers.

Voor het derde en vierde focusthema was al in 2016 een concrete target afgesproken die het fonds in 2020 gerealiseerd wil hebben. Om bij te dragen aan de energietransitie wil bpfBOUW dat de CO₂-voetafdruk van de aandelenportefeuille dan 25 procent lager ligt dan in 2015. De beleggingen in zorgvastgoed wil bpfBOUW uitbreiden van ruim 24 miljoen euro eind 2015 naar 500 miljoen euro in 2020. Het streven is dat in 2020 60 procent van het zorgvastgoed in het middenhuursegment valt.

In 2017 is aan de doelstellingen toegevoegd dat in 2020 in Nederland tien nul-op-de-meter-woningprojecten in de beleggingsportefeuille zitten. Het energieverbruik van de Nederlandse vastgoedbeleggingen wil bpfBOUW in de periode 2017 – 2020 jaarlijks terugbrengen met gemiddeld 2 procent. Ook wil het fonds in 2020 voor 3.000 kilowattpiek aan zonnepanelen op het Nederlands vastgoed geïnstalleerd hebben. Dit komt neer op zo'n 12.000 zonnepanelen.

Uitgebreide informatie over de prestaties binnen de tien handvatten is te vinden in het Verslag Verantwoord Beleggen 2017. Daarin staat ook hoe ver het fonds eind 2017 is gevorderd met het realiseren van de doelstellingen voor 2020.

Beleggingsresultaten

In 2017 was het rendement op het totaal belegd vermogen (inclusief derivaten) 6,6 procent. Vooral beleggingen in aandelen lieten mooie resultaten zien. Door een hogere rentestand einde van het jaar heeft de portefeuille met renteswaps negatief gerendeerd, maar wel aan de doelstelling van het afdekken van renterisico voldaan.

Economie en financiële markten 2017

Er zijn doorgaans drie factoren die markten in beweging zetten: politiek, economie en monetair beleid.

De politiek zorgde met name voor volatiliteit: van de onvoorspelbaarheid van Donald Trump, de onzekerheid rondom de politieke steun voor Theresa May, tot de spannende verkiezing van Macron en de lange onderhandelingen in Duitsland.

Zeker in het eerste half jaar domineerde het politieke risico de agenda. Verkiezingen in Nederland en Frankrijk lieten steun zien voor de EU, terwijl Theresa May in het VK haar meerderheid verspeelde.

Donald Trump was een vrijwel constante aanwezigheid in het nieuws. Hoewel aan het begin van 2017 de indruk ontstond alsof er weinig verandering op gang kwam, bleek aan het eind van het jaar dat er op bepaalde vlakken wel degelijk resultaat is geboekt. De belastingverlaging kwam erdoor en op het gebied van deregulering en het benoemen van rechters en bestuurders maakt de president inmiddels vaart. In China werd Xi op geregisseerde wijze opnieuw de baas, waarbij hij beloofde oog te hebben voor meer dan alleen economische groei. De focus ligt inmiddels bij beheersing van de financiële risico's en verbetering van het milieu.

Op geopolitiek gebied speelde Noord-Korea een hoofdrol. De crisis op het Koreaanse schiereiland kwam niet tot ontbranding, maar vormt een hoofdpijndossier dat meegaat naar 2018.

De interne politiek in zowel Iran als Saudi-Arabië is aan het schuiven, wat op meerdere plekken in het Midden Oosten gevolgen heeft. Desondanks slaagde de OPEC met productiebeperkingen erin de olieprijs (Brent) einde jaar boven de 65 Amerikaanse dollar te krijgen.

In 2017 bleek de economie de overheersende factor: de synchrone, wereldwijde, economische opleving die gepaard ging met weinig inflatiedruk en een stijging van de bedrijfswinsten. De wereldwijde economische groei van het afgelopen jaar is vooral op conto te schrijven van de zeer langdurige monetaire stimulans, die deels vertraagd uitwerkt, en het Chinese investeringsbeleid in de aanloop naar de machtsoverdracht. De wereldhandel herstelde zich en opmerkelijk genoeg ging één en ander gepaard met een goedkopere Amerikaanse dollar. Die was na de verkiezing van Trump flink opgelopen, maar bewoog dit jaar weer richting de (lagere) evenwichtswaarde. Deze samenloop van omstandigheden was vooral positief voor opkomende economieën, die een prima jaar kenden.

Het monetair beleid van de Centrale Banken werd over de hele linie krapper in 2017, met renteverhogingen in de VS en het VK, en een aangekondigd einde aan het Europees opkoopbeleid.

Beleggingsresultaten van het fonds

Over 2017 is een totaal resultaat behaald van 6,6 procent. De beleggingsportefeuille, waaronder zakelijke waarden en obligaties, liet over 2017 een rendement van 4,4 procent zien. Door de gestegen rente kwam het resultaat van renteswaps negatief uit op 1,2 procent. Het resultaat op de valuta-afdekking was positief door onder andere een daling van de Amerikaanse dollar (t.o.v. de euro) en bracht het valuta-afdekkingsrendement op 3,4 procent.

Tabel 10: Beleggingsrendementen 2017 en benchmark per beleggingscategorie

In procenten

Beleggingscategorie	Relatief belang van portefeuille 31-12-2017	Rendement 2017	Benchmark 2017	Rendement 2016	Benchmark 2016
Vastgoedbeleggingen	15,4	10,0	9,3	12,1	9,9
Aandelen	33,3	10,9	10,2	11,7	11,5
- Ontwikkelde markten	25,6	7,8	7,4	10,9	10,7
- Opkomende markten	7,7	22,9	20,6	14,9	14,5
Vastrentende waarden	40,4	-0,9	-1,3	6,0	5,4
- Staatsobligaties	15,1	0,8	0,8	2,9	2,5
- Bedrijfsobligaties	18,0	-2,9	-3,6	6,7	5,7
- Emerging Market Debt	3,8	-1,1	-0,9	14,8	13,4
- Inflatiegerelateerde Obligaties	3,5	1,4	1,3	5,0	5,1
Private Equity	3,2	10,8	12,7	15,2	13,5
Hedgefondsen	3,3	-7,6	-8,1	8,3	7,1
Grondstoffen	5,1	-5,9	-6,9	18,6	15,3
Infrastructuur	0,4	4,7	-1,3	10,9	6,1
Opportunities	0,1	-11,6	6,5	-15,0	14,2
Overlay-fonds	-1,2	-	-	0,1	-
Totaal excl. derivaten		4,4	3,7	10,4	9,8
Valutaresultaat		3,4	3,3	-1,5	-1,5
Totaal incl. valuta-afdekking		7,8	7,0	8,9	8,4
Totaal rente-afdekking		-1,2	-1,2	3,3	3,4
Totaal inclusief derivaten	100,0	6,6	5,8	12,2	11,7

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen.

Tabel 11: Portefeuilleoverzicht naar beleggingscategorie

Beleggingscategorie	2017			Norm voor 2017 (in procenten)	2016	
	Bedrag (in miljoenen euro's)	Als percentage van de portefeuille	Netto mutatie (in miljoenen euro's)		Bedrag (in miljoenen euro's)	Als percentage van de portefeuille
Vastgoedbeleggingen	8.654	15,0	672	16,0	7.982	14,5
Aandelen	19.113	33,0	1.378	28,0	17.735	32,2
Vastrentende waarden	23.094	40,0	111	43,0	22.983	41,8
Overige beleggingen	6.909	12,0	564	13,0	6.345	11,5
Totaal beleggingen	57.770	100,0	2.725	100,0	55.045	100,0
Derivaten	3.182		-678		3.860	
Deposito's	2.431		2.431		-	
Totaal beleggingen volgens de jaarrekening	63.383		4.478		58.905	

De gegevens in tabel 11 zijn op een andere manier gepresenteerd dan de beleggingen in de jaarrekening en in de kerncijfers. De reden hiervan is dat zo de vergelijking met de normportefeuille juist kan worden weergegeven. Een aantal beleggingen is in tabel 11 aan andere beleggingscategorieën toegewezen. Het gaat hierbij onder andere om beleggingen in private equity en infrastructuur. De deposito's en derivaten zijn geen onderdeel van de norm.

Z-score en performancetoets van het fonds

De Z-score van het fonds wordt ieder jaar vastgesteld. De Z-score geeft de afwijking van het feitelijke beleggingsrendement van het fonds ten opzichte van een benchmarkrendement. De benchmark wordt gebruikt om de resultaten van het fonds te vergelijken met een bepaalde objectieve maatstaf. De definitieve Z-score van bpfBOUW in 2017 was 0,57. In 2016 was de Z-score 0,62.

Ook wordt elk jaar de cumulatieve performancetoets van het fonds vastgesteld. De cumulatieve performancetoets wordt over vijf kalenderjaren gemeten. Het fonds heeft onvoldoende gepresteerd als een performancetoets gemeten over vijf kalenderjaren lager is dan nul. Als dat het geval is, zijn werkgevers niet meer gebonden aan de verplichtstelling van het fonds. Dat wil zeggen dat zij dan, onder voorwaarden, ervoor mogen kiezen hun pensioenregeling bij een andere pensioenuitvoerder onder te brengen. De cumulatieve performancetoets van bpfBOUW over de periode 1 januari 2013 tot en met 31 december 2017 was 2,58. Deze lag vorig jaar nog op 2,54.

Resultaten per beleggingscategorie

Hierna worden de resultaten per beleggingscategorie uiteengezet. De rendementen van bpfBOUW worden vergeleken met de rendementen van de benchmarks per beleggingscategorie. De ontwikkeling van vreemde valuta is meegenomen in onderstaande resultaten. Afdekking van het valutarisico in zijn geheel heeft in 2017 geleid tot een positief resultaat. Voor de verschillende beleggingsportefeuilles werd een groot deel van de vreemde valuta zwakker ten opzichte van de euro en het rendement daarmee lager. Aan de andere kant werd dit valutarisico grotendeels afgedekt binnen de overlay portefeuille.

Vastgoed

Het herstel op de Nederlandse en wereldwijde vastgoedmarkten leidde ertoe dat de vastgoedportefeuille van bpfBOUW het in het afgelopen jaar goed heeft gedaan. In 2017 heeft bpfBOUW over de totale vastgoedportefeuille een rendement gerealiseerd

van 10,0 procent inclusief valutaresultaat (12,4 procent exclusief valutaresultaat). Hiermee is de vastgoedportefeuille gegroeid naar 8,7 miljard euro ten opzichte van 8,0 miljard euro ultimo 2016. De groei zit met 0,6 miljard euro bijna geheel in Nederland.

De resultaten van zowel de Nederlandse vastgoedfondsen als de internationale vastgoedportefeuille zijn goed. Voor wat betreft de Nederlandse portefeuille lieten het Bouwinvest Residential Fund, Bouwinvest Retail Fund en Bouwinvest Office Fund de afgelopen 5-jaarsperiode allen een outperformance ten opzichte van de desbetreffende IPD Property Indices zien.

Voor wat betreft de buitenlandse portefeuille lieten de niet-beursgenoteerde Europese en Noord-Amerikaanse deelnemingen de afgelopen 5-jaarsperiode een outperformance zijn ten opzichte van de INREV- en NCREIF-Index.

De underperformance van de niet-beursgenoteerde Azië/Pacific deelnemingen de afgelopen 5-jaarsperiode ten opzichte van de ANREV-index wordt veroorzaakt door een onderweging in Australië van de portefeuille van bpfBOUW te opzichte van de index. Australië heeft de afgelopen periode een goed rendement behaald.

Aandelen

Aandelenbeleggingen kenden een goed jaar. Aandelenmarkten profiteerden van hoger dan verwachte wereldwijde groei en lager dan verwachte inflatiecijfers, waardoor centrale banken hun soepele monetaire beleid geduldig bleven voortzetten. De stijging ging gepaard met een historisch lage volatiliteit. Het rendement op ontwikkelde markten bedroeg 7,8 procent afgezet tegen een benchmarkrendement van 7,4 procent. De aandelen uit opkomende markten behaalden het hoogste rendement, namelijk 22,9 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van 20,6 procent. De rally is deels gevoed door een gestage instroom van geldstromen naar de beleggingscategorie en de zwakke Amerikaanse dollar. Alle regio's eindigden het jaar in eurotermen hoger. Azië was de sterkst presterende regio, vooral dankzij China, dat profiteerde van het ruime investeringsbeleid. Ook de regio's Latijns-Amerika en opkomend Europa, Midden Oosten en Afrika noteerden sterke rendementen. De aandelen uit ontwikkelde landen behaalden ook positieve rendementen. Aantrekkende economische groei in Europa en een betrekkelijk hoog niveau in de VS, zorgt voor een goed klimaat voor de bedrijfswinsten.

Vastrentende waarden

Over het algemeen zijn rentes niet veel veranderd ten opzichte van begin van het jaar. Van de belangrijkste markten stond de rente in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk aan het eind van het jaar licht lager dan aan het begin van het jaar terwijl in de meeste eurozone rentes licht stegen.

Het gezamenlijke rendement voor vastrentende waarden bedroeg over 2017 -0,9 procent. Na de toedeling van de valuta-afdekking leidde dit tot een positief resultaat.

Staatsobligaties

Op de staatsobligatiemarkten was in het eerste half jaar door het politieke risico in Europa nog sprake van enige onrust wat naar voren kwam in een steeds verder oplopend verschil tussen de Duitse en andere rentes, vooral ten opzichte van Frankrijk. Na de Nederlandse en Franse verkiezingen en daarmee het afwenden van het risico op uiteenvallen van de eurozone, stabiliseerden deze zaken zich weer. Hoewel beide categorieën een positief rendement behaalden, deden langer lopende staatsobligaties het beter dan de korter lopende. De staatsrente in Europa lag gedurende het jaar lager dan de Amerikaanse staatsrente. De portefeuille met staatsobligaties behaalde een rendement van 0,8 procent. Ten opzichte van het benchmarkrendement deed de portefeuille het met 2 basispunten net even iets beter.

Bedrijfsobligaties

De portefeuille met credits realiseerde een rendement van -2,9 procent. Ten opzichte van de benchmark (-3,6 procent) werd

een outperformance van 0,7 basispunten behaald vooral gerealiseerd door fondsallocatie en titelselectie. Hoewel er een negatief totaalresultaat voor bedrijfsobligaties is behaald waren de kredietmarkten overwegend positief gestemd. Bedrijfsobligaties profiteerden ook van de goede bedrijfsresultaten en van het obligatie-opkoopbeleid van de centrale banken. De Amerikaanse titels behaalden vanwege de valutaontwikkeling een lager rendement dan de Europese titels.

Obligaties in opkomende landen

De portefeuille met obligaties in opkomende landen behaalde een negatief rendement van -1,1 procent ten opzichte van een benchmarkrendement van -0,9 procent. Door relatief hoge rentes van obligaties uit opkomende markten was deze categorie in 2017 in trek. Overvloedig en goedkoop kapitaal stroomde naar deze regio. De underperformance was met name het resultaat van de beleggingsbeslissingen binnen de onderliggende portefeuilles met obligaties uitgedrukt in lokale valuta of in Amerikaanse dollars.

Inflatiegerelateerde beleggingen

Terugkijkend op het hele jaar 2017 was sprake van goede macro-economische ontwikkelingen, stimulerend monetair beleid, maar aldoor relatief lage inflatie. Desalnietemin behaalde de inflatiegerelateerde beleggingen mede als gevolg van aantrekkende verwachtingen in het laatste kwartaal een positief rendement van 1,4 procent, welke net iets hoger uitkwam dan de benchmark van 1,3 procent.

Alternatieve beleggingen

Alternatieve beleggingen lieten een divers beeld zien, wat leidde tot een negatief rendement van 1,1 procent over 2017. Onder andere door de productiebeperkende afspraken van de OPEC eindigden de prijzen van ruwe olie het jaar hoger. Echter, de gedaalde waarde van de Amerikaanse dollar had een negatieve invloed op het rendement van de grondstoffen beleggingen.

Private equity

De private equity portefeuille realiseerde een rendement van 10,8 procent. De benchmark kwam uit op 12,7 procent en is gebaseerd op rendementen van beursgenoteerde aandelen. Binnen private equity was sprake van een toename in de omvang en de hoeveelheid transacties. Deze groei was toe te schrijven aan een combinatie van meer transacties bij een grotere transactieomvang. Het aandeel van private equity op de wereldmarkt voor fusies en overnames loopt steeds verder op. De underperformance vloeit deels voort uit investeringen uit het verleden met relatief bescheiden distributies. De beleggingen die recenter zijn aangegaan (periode 2013 tot en met 2017) verkeren in de investerings- of waardecreatiefase en laten veelal hogere rendementen zien.

Grondstoffen

Grondstoffen lieten een negatief resultaat zien. Het rendement van de portefeuille bedroeg -5,9 procent. De benchmark deed het slechter (-6,9 procent) in 2017. Energie was de best presterende sector, gevolgd door basismetalen en edelmetalen

Infrastructuur

Het rendement op de beleggingen in infrastructuur bedroeg 4,7 procent tegenover een benchmarkrendement van -1,3 procent. Momenteel is de omvang van infrastructuurbeleggingen beperkt als gevolg van staand beleid van bpfBOUW. Beleggingen zijn gedaan in niet-beursgenoteerde infrastructuurprojecten. Positieve herwaarderingen van diverse infrastructurale projecten hebben voor een positief rendement gezorgd.

Opportunities

Opportunities zijn beleggingen in rechten van films en televisieseries (investerings in intellectuele rechten), farmaceutische royalty's en beleggingen in energie-infrastructuur. De pool is in de afbouw fase en sinds 2012 worden geen nieuwe investeringen meer gedaan. Het totale rendement over 2017 bedroeg -11,6 procent onder andere als gevolg van het rendement van investeringen gerelateerd aan grondstoffenproductie en infrastructuur. Het rendement van de benchmark bedroeg 6,5 procent.

Hedgefonds

De beleggingscategorie hedgefondsen is een verzameling van beleggingsstrategieën met meer vrijheden ten aanzien van beleggingsstijlen, wat onderscheidend is met de traditionele beleggingscategorieën. De beleggingen in hedgefondsen hebben een negatief rendement (-7,6 procent) laten zien. De benchmark liet een rendement van -8,1 procent zien (beide uitgedrukt in euro's). De rendementen van de portefeuille en de benchmark zijn deels het gevolg van valuta-effecten. De gedaalde waarde van de Amerikaanse dollar had een negatieve invloed op het rendement (effect 12,2 procent) van de hedgefondsen waardoor het rendement in euro's negatief uitkwam. Het behaalde rendement van hedgefondsen gemeten in Amerikaanse dollar is 5,3 procent over geheel 2017.

Afdekking risico's in overlay

Pensioenfondsen kunnen de rentegevoeligheid van de pensioenverplichtingen reduceren door zich te beschermen tegen een daling van de rente. Door het rendement te splitsen in het deel dat afkomstig is van de renteafdekking en het deel dat afkomstig is van de beleggingsportefeuille, krijgt het fonds een beter inzicht in de samenstelling van het rendement. Voor 2017 heeft het bestuur van bpfBOUW het strategische rente-afdeckingsbeleid bepaald. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico begon 2017 op een niveau van 40 procent ten opzichte van de verplichtingen. Gedurende het jaar is de renteafdekking in lijn met de rentestaffels bijgestuurd naar een normafdekking van 45 procent. Het effect van het afdekken van de rente op het rendement was negatief en kwam uit op -1,2 procent.

Met uitzondering van de Amerikaanse dollar, geldt een afdekking van 80 procent voor vreemde valuta die binnen overlay worden afgedekt. De Amerikaanse dollar kent een iets lagere afdekking, vanwege het effect dat deze wereldvaluta doorgaans ook als verzekering kan worden gezien ten opzichte van de euro. In 2017 bedroeg het totale rendement van de strategische afdekking van het valutarisico 3,4 procent.

Kosten vermogensbeheer

Verantwoording

In de verslaglegging over de uitvoeringskosten volgt het bestuur de aanbevelingen van de Pensioenfederatie. Daarnaast neemt bpfBOUW, om de ontwikkeling van de kosten van vermogens- en pensioenbeheer te monitoren, al jaren deel aan de wereldwijde benchmarkvergelijkingen door CEM (Cost Effectiveness Measurement) Benchmarking. De kosten van vermogensbeheer zijn mede afhankelijk van de beleggingsstijl en de doelen, de samenstelling van de beleggingsportefeuille en de beoogde en behaalde rendementen, in relatie tot de gelopen risico's. De kosten van vermogensbeheer zijn in dit verslag uitgesplitst naar de kosten per beleggingscategorie. In de toelichting op deze kosten wordt expliciet stilgestaan bij de belangrijkste 'drivers' van de kosten en de vergelijkbaarheid met andere pensioenfondsen.

Uitvoeringskosten van vermogensbeheer

Voor de kosten van vermogensbeheer is veel aandacht. De absolute bedragen zijn aanzienlijk. Dit leidt regelmatig tot vragen over nut en noodzaak van deze kosten. Met name de hoogte van prestatievergoedingen vraagt om een heldere toelichting in onze contacten met belanghebbenden. Het bestuur is zich terdege bewust van de vragen die leven in de maatschappij en heeft

als doelstelling de kosten op een adequate wijze te beheersen. De vermogensbeheerkosten moeten in relatie tot (extra) rendement en risico worden gezien, waarbij voor het bestuur ook duurzaamheid een belangrijke factor is. Het bestuur maakt keuzes langs de vier assen rendement, risico, kosten en duurzaam & verantwoord beleggen. BpfBOUW kiest voor een actieve en daarmee 'duurdere' beleggingsstijl om (na kosten) een rendement boven de benchmark te realiseren. Hiermee gaan hogere beheervergoedingen gepaard en met name prestatievergoedingen. Private equity en hedgefondsen zijn de beleggingscategorieën met het hoogste (relatieve) kostenniveau. Over 2017 bedraagt het nettorendement van private equity 10,8 procent. Over de afgelopen vijf jaar was dit rendement gemiddeld 17,7 procent per jaar. Hoewel een hoger kostenniveau bij private equity inherent is aan de activiteiten en de gerealiseerde en verwachte rendementen, probeert bpfBOUW deze kosten te reduceren. De uitvoerder heeft bijvoorbeeld een programma om private equity-beleggingen zelf te selecteren. Zo kan bpfBOUW fund-of-fund prestatievergoedingen voorkomen. De beleggingscategorie hedgefondsen heeft ook relatief hoge kosten, maar bpfBOUW heeft deze kosten over de afgelopen jaren verder weten te reduceren. Zo zijn de beheervergoedingen bij hedgefondsen over de afgelopen vijf jaar in relatieve zin met 28 procent gedaald. Tegenover het hogere kostenniveau bij deze fondsen staat een verlaging van het risico van de beleggingsportefeuille. In de afgelopen vijf jaar heeft bpfBOUW in de categorie hedgefondsen na aftrek van kosten een rendement gerealiseerd van 5,7 procent (2017: - 7,6 procent). Bezien vanuit de totale portefeuille verdiende bpfBOUW met de actieve beleggingsstijl na aftrek van alle kosten in de afgelopen vijf jaar 1,3 miljard euro (2017: 410 miljoen euro) extra voor haar deelnemers.

Van illiquide beleggingen zijn de werkelijke kosten in het vierde kwartaal soms nog niet beschikbaar. In die gevallen zijn de werkelijke kosten tot en met het derde kwartaal opgenomen, aangevuld met schattingen voor het vierde kwartaal (gebaseerd op de werkelijke kosten van het vierde kwartaal van het jaar daarvoor).

Net als in voorgaande jaren zijn in de jaarrekening de kosten verantwoord volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving 610. Dit betreft enkel de gefactureerde kosten. Niet gefactureerde kosten van de externe vermogensbeheerders zijn in de jaarrekening gesaldeerd met de beleggingsopbrengsten. Met als gevolg dat in de jaarrekening (de staat van baten en lasten, zie de tabel Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie) een lager bedrag aan kosten is verantwoord dan in het bestuursverslag. In de volgende tabel is de aansluiting tussen beide weergegeven.

Tabel 12: Aansluiting tussen de kosten vermogensbeheer in de jaarrekening en in het bestuursverslag

In miljoenen euro's

	2017	2016
Jaarrekening		
Beheervergoedingen	143,3	137,4
Directe kosten, opgenomen in de jaarrekening	11,4	7,3
Totale vermogensbeheerkosten zichtbaar in jaarrekening	154,7	144,7
Niet zichtbaar in de jaarrekening:		
Indirecte kosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen van beleggingen	236,6	163,9
Transactiekosten, onderdeel van de waardeontwikkelingen	26,0	36,6
Totale vermogensbeheerkosten niet zichtbaar in de jaarrekening	262,6	200,5
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten	417,3	345,2
Bestuursverslag		
Beheervergoedingen	222,8	210,4
Prestatievergoedingen	116,4	77,7
Transactiekosten	78,1	57,1
Totale vermogensbeheerkosten en transactiekosten bestuursverslag	417,3	345,2

Kosten van vermogensbeheer in perspectief

Bij een evaluatie van de beleggingskosten moet niet alleen gekeken worden naar de absolute hoogte van de gerapporteerde kosten. Het beleggingsbeleid, dat is opgesteld volgens de economische visie en de beleggingsovertuigingen van het bestuur, beïnvloedt immers de hoogte van de kosten. Het beleggingsbeleid leidt tot een verdeling tussen beleggingscategorieën (beleggingsmix) en zegt iets over de manier waarop wordt belegd (actief/passief). Dit zijn belangrijke drivers voor het kostenniveau. Ook de omvang van het belegd vermogen en de behaalde performance beïnvloeden de kosten van vermogensbeheer. Hieronder worden de verschillende kostendrivers toegelicht.

De hoogte van het belegd vermogen

De kosten hangen voor een belangrijk deel samen met de omvang van het belegd vermogen. Hoe groter het vermogen, des te hoger de absolute kosten. Daar staat tegenover dat een grotere omvang van het beheerd vermogen (naar verwachting) ook schaalvoordelen oplevert. De omvang van het belegd vermogen is met name van invloed op de beheervergoedingen. De prestatievergoedingen worden meer door de andere drivers beïnvloed. De beheervergoedingen zijn in 2017 met 12,4 miljoen euro gestegen (plus 5,9 procent). Het belegd vermogen is in dezelfde periode met 4,6 procent toegenomen zodat per saldo de beheerkosten met 1,2 procent zijn toegenomen tot 40,6 basispunten.

De verhouding tussen beleggingscategorieën waarin wordt belegd

Eén van de belangrijkste drivers van de totale kosten is de beleggingsmix. De beleggingsmix heeft zowel invloed op de hoogte van de beheervergoedingen als op de hoogte van prestatievergoedingen. Uit de tabellen (pagina 70-72) komt duidelijk het verschil in kosten naar voren tussen de verschillende beleggingscategorieën. Alternatieve beleggingen zijn over het algemeen duurder dan liquide beleggingen. De categorieën private equity en hedgefondsen springen daarbij het meest in het oog.

Beide categorieën maken samen 6,9 procent van de portefeuille uit, maar dragen 29,6 basispunten bij aan de totale 61,8 basispunten aan vermogensbeheerkosten. Over de langere termijn behaalt bpfBOUW met beleggingen in hedgefondsen stabiele rendementen en zorgen de beleggingen in hedgefondsen voor een grotere diversificatie wat leidt tot een positieve bijdrage aan het risico- en-rendementsprofiel. De kosten van de categorie private equity zijn in vergelijking met andere categorieën relatief hoog. Deze beleggingen leveren na aftrek van alle kosten een hoog rendement op voor de deelnemers. Over het algemeen zijn alternatieve beleggingen aantrekkelijke categorieën in een beleggingsmix, onder andere door een illiquiditeitspremie en diversificatievoordelen. Door een hogere allocatie naar illiquide beleggingen kan bpfBOUW duurder uit zijn dan andere pensioenfondsen. Het bestuur vindt deze hogere kosten gerechtvaardigd vanwege de positieve bijdrage die de illiquide beleggingen leveren aan het risico- en rendementsprofiel.

De wijze waarop wordt belegd

Ook de beleggingsstijl beïnvloedt de kosten van vermogensbeheer. Het bestuur voert voor het overgrote deel van de beleggingen een actieve beleggingsstijl, met als doel extra rendement boven de benchmark te behalen. Deze stijl brengt hogere kosten met zich mee dan een passieve stijl, die de benchmark volgt. Hierdoor kan bpfBOUW vergeleken met andere fondsen hogere kosten hebben, maar daar staan naar verwachting hogere opbrengsten voor de deelnemers tegenover. Over 2017 werd een rendement boven de benchmark gehaald van 0,8 procent (2016: 0,4 procent). Dit betekent dat door actief management de gemaakte kosten (zowel beheervergoedingen als prestatievergoedingen) van 339,2 miljoen euro zijn goedge maakt en dat additioneel 410,1 miljoen euro extra rendement is gerealiseerd (2016: 225,0 miljoen euro) voor de deelnemers. De hogere kosten van actief management zijn hiermee rendabel gebleken.

De behaalde performance

De behaalde performance heeft geen direct verband met beheervergoedingen maar wel met prestatievergoedingen. Prestatievergoedingen komen zowel bij liquide als illiquide beleggingen voor. Met name voor illiquide beleggingen worden vaak afspraken met externe managers gemaakt over prestatievergoedingen boven een bepaald (meerjarig) doelrendement. Deze afspraken kunnen zowel gaan over het overtreffen van een overeengekomen absoluut rendement als over het overtreffen van een overeengekomen benchmark. Door het maken van prestatieafspraken creëert het bestuur 'alignment of interest' tussen fonds en externe managers. De kosten van prestatievergoedingen staan nooit los van het extra rendement dat externe managers realiseren (na aftrek van hun kosten). Bij mandaten met meerjarige prestatieafspraken kan in een bepaald jaar ook een negatieve prestatievergoeding ontstaan wanneer tegenvallende prestaties leiden tot aanpassing van de reservering voor prestatievergoedingen uit voorgaande jaren.

Alleen een integrale afweging van al deze factoren over een langere termijn maakt een juiste evaluatie van het niveau van de kosten van het vermogensbeheer mogelijk.

Vermogensbeheerkosten 2017

Het in 2017 behaalde bruto rendement bedroeg 7,2 procent (2016: 12,7 procent). Na aftrek van de kosten van 0,6 procent (2016: 0,5 procent) resteerde een nettorendement van 6,6 procent (2016: 12,2 procent). De rendementen zoals gepresenteerd op pagina 60 zijn na aftrek van alle kosten.

Tabel 13 laat de kostensoorten zien waaruit de beleggingskosten bestaan en de ontwikkeling daarvan ten opzichte van 2016. Daaronder is per kostensoort een toelichting opgenomen.

Tabel 13: Totale kosten vermogensbeheer (excl. transactiekosten) per kostensoort

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld vermogen

	2017		2016	
	in mln €	In basispunten	in mln €	In basispunten
Beheerfee APG & Bouwinvest	124,6	22,7	115,0	21,9
Beheerfee externe managers	68,4	12,5	67,7	12,9
Bewaarloon	6,0	1,1	5,9	1,1
Overige kosten	23,8	4,3	21,8	4,2
Totaal beheervergoedingen	222,8	40,6	210,4	40,1
Prestatievergoedingen	116,4	21,2	77,7	14,8
Totale kosten	339,2	61,8	288,1	54,9

De beleggingskosten bestaan uit beheervergoedingen en prestatievergoedingen. De beleggingskosten zijn in totaal toegenomen met 51,1 miljoen euro (2016: een daling van 1,0 miljoen euro). Dit is een stijging van 6,9 basispunten (2016: een daling van 3,8 basispunten). Een basispunt is een honderdste procentpunt. Zowel de absolute als de relatieve stijging wordt voornamelijk verklaard door de hogere prestatievergoedingen. In 2017 waren deze 116,4 miljoen euro. Dit is 38,7 miljoen euro meer dan in 2016. Hierna wordt ingegaan op de ontwikkeling per kostensoort.

De beheerfee APG en Bouwinvest bestaat uit de aan vermogensbeheer toegerekende kosten van de uitvoerders. Deze zijn in absolute termen met 9,6 miljoen euro gestegen naar 124,6 miljoen euro. De stijging wordt voornamelijk veroorzaakt door wijzigingen in de beleggingsmix naar duurdere beleggingscategorieën en de toename van het gemiddeld belegd vermogen. De wijzigingen in de beleggingsmix zijn ook de reden dat de beheerfees in basispunten van het belegd vermogen zijn gestegen met 0,8 basispunten.

De beheerfees voor externe vermogensbeheerders zijn met 0,7 miljoen euro gestegen tot 68,4 miljoen euro. De absolute stijging is vooral het gevolg van een toename van het gemiddeld belegd vermogen. Relatief gezien zijn deze kosten met 0,4 basispunt gedaald. De relatieve daling wordt veroorzaakt door lagere kosten voor de hedgefonds beleggingen als gevolg van een lagere allocatie en gevoerde heronderhandelingen met externe managers.

Het bewaarloon betreft de vergoeding voor het in bewaring geven van beleggingstitels bij een bewaarbedrijf. Deze kosten zijn met 0,1 miljoen euro gestegen tot 6,0 miljoen euro. De stijging is het gevolg van groei van de totale portefeuille.

De overige kosten, die onder andere bestaan uit auditkosten, advieskosten, bankkosten, en administratiekosten die gerelateerd zijn aan het beleggen, zijn met 2,0 miljoen euro gestegen tot 23,8 miljoen euro. Relatief zijn de overige kosten met 0,1 basispunt gestegen tot 4,3 basispunten. De toename wordt veroorzaakt door een toename van het aantal private equity mandaten en daarmee samenhangende oprichtingskosten.

De prestatievergoedingen van 116,4 miljoen euro zijn vergoedingen toegekend aan externe managers voor een (meerjarige) performance boven het afgesproken (benchmark)rendement en worden betaald uit het behaalde extra rendement. De prestatievergoedingen zijn met 38,7 miljoen gestegen tot 116,4 miljoen In basispunten van het gemiddeld belegd vermogen is sprake van een stijging van 6,4 basispunten. Op het niveau van de beleggingscategorieën is een stijging van 24,9 miljoen euro te zien bij private equity en een stijging van 8,9 miljoen euro bij aandelen opkomende markten.

Bij private equity wordt de meerderheid van de portefeuille gevormd door beleggingen in lokale valuta (veelal Amerikaanse dollars). Hierdoor zijn de aan externe managers toegekende prestatievergoedingen gebaseerd op de rendementen in lokale valuta. Deze rendementen zijn ten opzichte van 2016 fors verbeterd. Bij de omrekening van deze grootheden naar euro's ontstaan echter valutakoerseffecten. Hierdoor wordt het directe verband tussen rendementen en prestatievergoedingen doorbroken. In 2017 hebben de valutakoersontwikkelingen een negatieve impact gehad op de rendementen in euro's, terwijl in 2016 juist sprake was van het tegenovergestelde effect. Het valutakoersrisico wordt – omwille van efficiency – buiten de beleggingscategorieën om voor de gehele portefeuille van bpfBOUW strategisch en gedeeltelijk afgedekt.

De stijging bij aandelen opkomende landen is met name het gevolg van het hogere excess rendement over 2017 (155 basispunten hoger dan over 2016). Een externe manager heeft recht op een prestatievergoeding als een bepaald minimum totaalrendement of rendement boven een benchmark is behaald. Bij illiquide beleggingen betaalt bpfBOUW de prestatievergoedingen doorgaans (pas) op basis van gerealiseerde rendementen. Dat betekent dat prestatievergoedingen tot die tijd worden bepaald (en niet per se betaald) op basis van niet gerealiseerde rendementen. Bij een lagere performance over een bepaalde periode kan het dus gebeuren dat bpfBOUW de reservering voor prestatievergoedingen naar beneden moet bijstellen. Dit kan een negatieve prestatievergoeding over die periode tot gevolg hebben. In 2017 heeft dit zich voorgedaan bij infrastructuur. Daar is sprake geweest van een negatieve prestatievergoeding van 0,1 miljoen euro, als gevolg van lagere rendementen bij onderliggende externe mandaten.

De kosten van vermogensbeheer zijn al in mindering gebracht op het nettorendement van 6,6 procent dat is genoemd in het hoofdstuk Beleggingsresultaten. De tabellen hieronder tonen per beleggingscategorie de verdeling van de beleggingskosten en de uitsplitsing daarvan naar beheervergoedingen en prestatievergoedingen. Naast de absolute kosten zijn twee kolommen met relatieve grootheden opgenomen. In de kolom basispunten per categorie (bp per cat.) zijn de kosten uitgedrukt als basispunten van het gemiddeld belegd vermogen per categorie. In de kolom basispunten van het totaal (bp v/h totaal) staat per categorie de bijdrage in basispunten aan de totale kosten. In tabel 15b zijn aanvullend ook de rendementen en de excess rendementen per beleggingscategorie opgenomen.

Tabel 14: Ontwikkeling beleggingskosten per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2017				2016			
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal
Vastgoed	8.259	70,1	85	12,8	7.623	63,2	83	12,0
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.226	29,1	20	5,3	12.474	25,4	20	4,8
Opkomende markten	4.022	27,2	68	5,0	3.230	15,4	48	2,9
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	8.226	5,7	7	1,0	9.250	6,5	7	1,2
Bedrijfsobligaties	9.751	17,2	18	3,1	9.332	16,0	17	3,1
Obligaties opkomende landen	2.185	8,2	38	1,5	1.878	11,2	60	2,1
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.456	1,8	7	0,3	2.759	2,1	8	0,4
Private Equity	1.779	103,1	580	18,8	1.594	74,4	467	14,2
Hedgefondsen	2.000	59,1	295	10,8	2.041	57,5	282	11,0
Grondstoffen	2.424	6,5	27	1,2	1.747	5,1	29	1,0
Infrastructuur	205	2,0	97	0,4	188	2,2	116	0,4
Opportunities	33	0,9	269	0,2	34	0,9	260	0,2
overlay & overig	-669	8,3		1,5	313	8,2		1,6
Totaal	54.897	339,2		61,8	52.463	288,1		54,9

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Tabel 15a: Ontwikkeling beheervergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2017				2016			
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal
Vastgoed	8.259	63,0	76	11,5	7.623	59,3	78	11,3
Aandelen								
Ontwikkelde markten	14.226	22,9	16	4,2	12.474	20,3	16	3,9
Opkomende markten	4.022	15,0	37	2,7	3.230	12,1	37	2,3
Vastrentende Waarden								
Staatsobligaties	8.226	5,7	7	1,0	9.250	6,5	7	1,2
Bedrijfsobligaties	9.751	15,8	16	2,9	9.332	15,2	16	2,9
Obligaties opkomende landen	2.185	7,8	36	1,4	1.878	6,8	36	1,3
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.456	1,8	7	0,3	2.759	2,1	8	0,4
Private Equity	1.779	42,7	240	7,8	1.594	39,0	245	7,4
Hedgefondsen	2.000	31,4	157	5,7	2.041	33,7	165	6,4
Grondstoffen	2.424	5,4	22	1,0	1.747	4,0	23	0,8
Infrastructuur	205	2,1	102	0,4	188	2,0	108	0,4
Opportunities	33	0,8	249	0,2	34	1,1	330	0,2
overlay & overig	-669	8,3		1,5	313	8,2		1,6
Totaal	54.897	222,8		40,6	52.463	210,4		40,1

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Tabel 15b: Ontwikkeling prestatievergoedingen per beleggingscategorie

In miljoenen euro's en in basispunten ten opzichte van het gemiddeld belegd vermogen

Beleggingscategorie	2017				2016				2017		2016	
	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Gemiddelde NAV in mln €	in mln €	bp per categorie	bp v/h totaal	Rendement	Excess rendement	Rendement	Excess rendement
Vastgoed	8.259	7,1	9	1,3	7.623	3,9	5	0,7	10,0	0,7	12,1	2,2
Aandelen												
Ontwikkelde markten	14.226	6,2	4	1,1	12.474	5,2	4	1,0	7,8	0,3	10,9	0,2
Opkomende markten	4.022	12,2	30	2,2	3.230	3,3	10	0,6	22,9	1,9	14,9	0,4
Vastrentende Waarden												
Staatsobligaties	8.226	-	-	-	9.250	-	-	-	0,8	-	2,9	0,4
Bedrijfsobligaties	9.751	1,4	1	0,3	9.332	0,9	1	0,2	-2,9	0,7	6,7	1,0
Obligaties opkomende landen	2.185	0,4	2	0,1	1.878	4,3	23	0,8	-1,1	-0,2	14,8	1,2
Inflatiegerelateerde Obligaties	2.456	-	-	-	2.759	-	-	-	1,4	0,1	5,0	-0,1
Private Equity	1.779	60,3	339	11,0	1.594	35,4	222	6,8	10,8	-1,6	15,2	1,5
Hedgefondsen	2.000	27,7	138	5,0	2.041	23,8	116	4,5	-7,6	0,6	8,3	1,1
Grondstoffen	2.424	1,1	5	0,2	1.747	1,1	6	0,2	-5,9	1,1	18,6	2,9
Infrastructuur	205	-0,1	-5	-	188	0,1	8	-	4,7	6,1	10,9	4,6
Opportunities	33	0,1	30	-	34	-0,2	-70	-	-11,6	-17,0	-15,5	-25,6
overlay & overig	-669	-	-	-	313	-	-	-	2,2	0,1	1,9	-0,1
Totaal	54.897	116,4		21,2	52.463	77,7		14,8	6,6	0,8	12,2	0,4

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Transactiekosten

BpfBOUW maakt onderscheid tussen beleggingskosten en transactiekosten, conform de richtlijnen van de Pensioenfederatie. Over 2017 bedragen de transactiekosten 78,1 miljoen euro. Ten opzichte van 2016 is dit een stijging van 21,0 miljoen euro. In basispunten gemeten van het gemiddeld belegd vermogen zijn de transactiekosten met 3,4 basispunten gestegen tot 14,3 basispunten. De stijging van de transactiekosten wordt veroorzaakt doordat de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie voor het rapporteren van transactiekosten in 2017 zijn gewijzigd. Tot en met 2016 was het mogelijk om voor de liquide beleggingen te volstaan met het rapporteren van de aan de APG pools betaalde in- en uitstapvergoedingen. Hierdoor werden de kosten van transacties die samenhangen met wijzigingen in de portefeuilles (niet zijnde in- en uittredingen) niet meegenomen in de gerapporteerde transactiekosten. Met ingang van 2017 schrijven de Aanbevelingen voor dat de integrale transactiekosten moeten worden gerapporteerd. Consequentie hiervan is dat bijvoorbeeld de spreadkosten van transacties in vastrentende waardes nu worden gerapporteerd. Dit is meteen een belangrijke reden voor de stijging van de transactiekosten van vastrentende beleggingen. Andere kostensoorten die met ingang van 2017 worden meegenomen zijn de brokers fees bij aandelentransacties en ook de kosten van transactie gerelateerde belastingen moeten nu worden gerapporteerd. Voor de hedgefondsenbeleggingen is conform de Aanbevelingen van de Pensioenfederatie het 'look through' principe toegepast. Hierdoor zijn de transactiekosten van de onderliggende managers (met uitzondering van de spreadkosten) eveneens opgenomen.

Voor illiquide beleggingen is de methodiek voor het rapporteren van transactiekosten niet gewijzigd. Net als voorheen worden voor deze categorie beleggingen de kosten van externe adviseurs zoals accountants, fiscalisten, juristen en taxateurs gerapporteerd. Deze kosten worden eveneens gerapporteerd op het moment dat tussentijds het transactieproces wordt stopgezet. De wijze waarop de kosten van rente en valuta swaps (opgenomen onder Overlay) zijn bepaald is niet veranderd in 2017.

Als de transactiekosten voor 2017 zouden zijn bepaald op basis van dezelfde definities als in 2016, dan zouden de transactiekosten met 14,8 miljoen euro zijn gedaald tot 42,3 miljoen euro (zie tabel hieronder). Voor zowel 2016 als 2017 geldt dat alle transactiekosten al in mindering zijn gebracht op de in het jaarverslag getoonde rendementen.

Tabel 16: Transactiekosten vermogensbeheer

In miljoenen euro's

Beleggingscategorie	2017 Totaal	2017 (o.b.v. grondslagen 2016) Totaal	2016 Totaal
Vastgoed	13,5	13,5	16,7
Aandelen			
Ontwikkelde markten	6,4	3,0	6,9
Opkomende markten	5,9	1,7	2,9
Vastrentende Waarden			
Staatsobligaties	3,0	2,2	3,2
Bedrijfsobligaties	14,1	2,7	2,3
Obligaties opkomende landen	4,7	0,1	3,7
Inflatiegerelateerde Obligaties	3,3	1,2	1,2
Private Equity	0,3	0,3	0,8
Hedefondsen	10,1	-	0,2
Grondstoffen	1,2	1,6	1,3
Infrastructuur	-	-	0,2
Opportunities	0,1	0,1	-
overlay & overig	15,6	15,6	17,8
Totaal	78,1	42,3	57,1

Door afrondingen kunnen er verschillen optreden in tellingen

Benchmarking

Vergelijkingen tussen bpfBOUW en andere pensioenfondsen laten in eerste instantie zien dat het kostenniveau van bpfBOUW zowel absoluut als relatief in basispunten van het belegd vermogen hoger ligt dan het gemiddelde van de andere pensioenfondsen.

Net als voorgaande jaren is uit een benchmarkonderzoek van CEM (gebaseerd op de kosten van 2016) naar voren gekomen dat de vermogensbeheerkosten van bpfBOUW, rekening houdend met beleggingsmix en beleggingsstijl, lager zijn in vergelijking tot de peers. Ook is sprake van een hogere toegevoegde waarde ten opzichte van de benchmarkpeers. Met de uitkomsten van dit benchmarkonderzoek heeft het bestuur zich ervan vergewist dat de kosten van vermogensbeheer zich positief verhouden tot de kosten in de markt en effectief zijn aangewend.

Rapport van de Raad van Toezicht

Taakstelling van de Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht heeft de wettelijke taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en op de algemene gang van zaken in het pensioenfonds. De Raad van Toezicht geeft een algemeen oordeel over het functioneren van het bestuur en is ten minste belast met het toezicht op adequate risicobeheersing en evenwichtige belangenafweging door het bestuur. BpfBOUW is een van de vijf grootste bedrijfstakpensioenfonds. De Raad van Toezicht hanteert net als het bestuur een hoog ambitieniveau. Criteria daarbij zijn: doelgericht, efficiënt en transparant. De werkwijze van de Raad van Toezicht is nader vastgelegd in een Reglement.

De Raad van Toezicht legt verantwoording af over de uitvoering van de taken en de uitoefening van de bevoegdheden aan het Verantwoordingsorgaan. De Raad van Toezicht staat het bestuur desgevraagd met raad ter zijde.

Naast het wettelijk kader en de statutaire bepalingen worden ook de naleving van de Code Pensioenfonds en de VITP Toezichtcode getoetst.

Samenvatting

Algemeen oordeel

De Raad van Toezicht oordeelt positief over het functioneren van het bestuur in 2017. Het bestuur heeft in 2017 veel bereikt in de opvolging van de strategie van bpfBOUW en de aanbevelingen van het in 2015 door DNB uitgevoerde beleggingsonderzoek. De in 2016 ingezette veranderingen en aanpassingen in de opzet van de organisatie en werkwijze zijn in 2017 grotendeels geëffectueerd. Bij de concrete invulling en werking zijn flinke stappen gezet, maar dit behoeft in 2018 nog de nodige aandacht.

Toelichting bij ons oordeel

- Het bestuur heeft in 2017 de regie meer naar zich toegetrokken door een onafhankelijker positionering in de relatie met APG Asset Management en Bouwinvest alsmede door de inbreng van nieuwe expert bestuurders.
- Belangrijke dossiers als de opvolging van het DNB-beleggingsonderzoek, de herstructurering van APG Treasury Center (TC) en de actualisering van strategie zijn gestructureerd en proactief aangepakt.
- Het robuuste beleggingsbeleid heeft geleid tot stabiele financiële resultaten in 2017. Deze zijn bereikt door een adequate regieneming door de gemandateerde commissie VBB met goede ondersteuning door APG Asset Management. Op het gebied van Verantwoord Beleggen zijn verdere stappen gezet met een separaat jaarverslag en concrete invulling voor doelstellingen van het maatschappelijk verantwoord beleggen.
- APG Rechtenbeheer blijft een zorgpunt gezien de underperformance in de SLA op een aantal onderdelen, de hoeveelheid en veelsoortigheid van incidenten.
- Bij de inrichting van een onafhankelijk risicomanagement zijn in 2017 forse stappen gezet. In 2018 zal het bestuur verder werken aan de doorleving, werking en culturele inbedding van het integraal risicomanagement dat nu nog niet het beoogde niveau heeft. De risk-to-risk meetings tussen bpfBOUW en uitvoeringsorganisaties zullen hieraan bijdragen.
- Herschikking van de projectstructuur voor de strategische heroriëntatie, zorgde in 2017 voor een efficiëncyslag met betere in- en externe afstemming. Er is onderzoek onder de deelnemers en werkgevers gedaan over een breed scala aan onderwerpen. Het leidt tot aandacht voor onderwerpen als 'Ambassadeurschap en binding met de achterban' en op 'Vorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel'. Na deze onderzoeksfase is het van belang dat het bestuur in 2018 richting kiest en doelstellingen vast legt.
- Door de wijziging in de opzet van het APG TC valt een deel van de voordelen van gezamenlijke inkoop weg. Daar staat tegenover dat een structuur wordt neergezet waarmee voor bpfBOUW de afhankelijkheid van APG TC vermindert.

Voor 2018 ziet de Raad van Toezicht als belangrijke aandachtsgebieden:

- Concretiseren van de strategische doelstellingen en het omzetten ervan naar jaarplannen met concrete doelstellingen;
- Evalueren van de bestaande complexiteit inzake governance inclusief evaluatie bestuursmodel en streven naar vereenvoudiging;
- Actief monitoren c.q. begeleiden governance, gedrag en cultuur binnen bpfBOUW en tussen bpfBOUW en APG;
- Evalueren en aanpassen van de uitbestedingsrelatie met Bouwinvest en APG Rechtenbeheer in lijn met het nieuwe beleid zoals al doorgevoerd bij APG Asset Management;
- Integraal risicomanagement: met name de werking ervan;
- Rechtenbeheer: met name kwaliteit en afspraken maken en nakomen.

Jaarverslag 2017

In een vergadering op 15 mei 2018 hebben de externe accountant en de certificerend actuaire verslag gedaan over de door hen uitgevoerde werkzaamheden en over de daaruit voortvloeiende bevindingen. De Raad van Toezicht heeft vastgesteld dat het bestuur van bpfBOUW gestructureerd follow-up heeft gegeven aan onze aanbevelingen in het verslag over 2016.

De Raad van Toezicht keurt het bestuursverslag en de jaarrekening 2017 goed, en is van mening dat:

- het bestuur een adequaat beleid en beheer voert mede gezien het gehanteerde ambitieniveau;
- het bestuur de verschillende belangen op evenwichtige wijze behartigt;
- het bestuur op een verantwoorde wijze omgaat met de risico's op langere termijn.

Onderstaand gaan wij nader in op de bevindingen van de Raad van Toezicht op de aspecten governance, evenwichtige belangenafweging, risicobeheersing, opvolging beleggingsonderzoek DNB, strategie-agenda, communicatie en kwaliteit pensioenbeheer. Het verslag rondt af met een overzicht van de activiteiten van de Raad van Toezicht over 2017.

Governance

Mede naar aanleiding van het beleggingsonderzoek van DNB heeft het fonds een aantal maatregelen genomen om de kwaliteit van de besluitvorming te verbeteren door te werken via het zogenaamde BOB-proces: beeldvorming, oordeelsvorming en vervolgens besluitvorming. Door mandatering aan de commissies zijn de discussies binnen het bestuur meer strategisch van aard geworden. Op deze wijze is meer ruimte ontstaan in het volgen van een eigen agenda. De Raad van Toezicht is positief over de inbreng van de nieuwe expert bestuursleden en de wijze waarop hun integratie binnen het bestuur is opgepakt. In de verbetering van de algehele bestuursdynamiek zijn nog stappen te zetten, onder andere door gedrag en cultuurelementen en inhoudelijke punten als zodanig te benoemen en te adresseren. Zowel het bestuur als de Raad van Toezicht hebben in 2017 een uitgebreide zelfevaluatie uitgevoerd. Bij de zelfevaluatie van de commissies is in een tweede ronde ook de Raad van Toezicht betrokken.

Evenwichtige belangenafweging

Het proces van evenwichtige belangenafweging is goed geborgd en bestuurders zijn hier alert op. Het vormt een aparte paragraaf op het voorblad bij de bestuursstukken en wordt waar relevant ingevuld. In het strategisch onderzoek en bij het kader Integraal Risicomanagement is specifiek ingegaan op de wensen c.q. belangen en risico's van de diverse belanghebbenden. Een ander onderwerp waar evenwichtige belangenafweging nadrukkelijk naar voren komt is het premie- en toeslagbeleid. In de commissie PRC en het bestuur is dit in het najaar van 2017 uitgebreid aan de orde gesteld.

Risicobeheersing

De Raad van Toezicht concludeert dat in de opzet en borging van het risicomanagement in 2017 forse stappen zijn gezet. Dit betreft met name de uitwerking van het Integraal Risicomanagement kader (IRM) en de zichtbaarheid van het 2e-lijns risicomanagement van APG.

Tegelijkertijd dient geconstateerd te worden dat de doorleving, werking en culturele inbedding van het integraal risicomanagement binnen het fonds nog niet het beoogde niveau heeft. Ten aanzien van de beheersing van IT-risico's heeft het bestuur een hoge ambitie. Het verdient aanbeveling dat het bestuur zich een concreet beeld vormt van de huidige status en de ambitie op korte en lange termijn concreet en reëel maakt.

Een belangrijke stap voorwaarts is ook dat per 1 oktober 2017 de positie van Integraal Risicomanager op het bestuursbureau is ingevuld. Deze heeft als taak een effectief risicomanagement systeem in te richten dat gebruikt wordt in de bestuurlijke besluitvorming en dat impact en risico's meeweegt via een door het bestuur vastgestelde risicotaxonomie.

Ook bij Bouwinvest en APG Rechtenbeheer moeten nog stappen worden gezet om risicomanagement verder in te vullen en meer zichtbaar te maken.

Opvolging beleggingsonderzoek en de gevolgen hiervan voor andere uitbestede activiteiten

Het door DNB in 2015 bij bpfBOUW uitgevoerde beleggingsonderzoek leidde tot aanbevelingen. De Raad van Toezicht heeft geconstateerd dat het bestuur hieraan in 2017 op adequate wijze opvolging heeft gegeven, zowel in de inhoudelijke uitvoering als in de tijdige opvolging.

Zo is het uitbestedingsbeleid herijkt inclusief de bijbehorende (jaarlijkse) evaluatiecyclus. De vermogensbeheerovereenkomst met APG Asset Management en de bijbehorende Service Level Agreement zijn grondig herzien. Dit leidde tot een veel evenwichtiger en zakelijke relatie met de vermogensbeheerder waarbij een onafhankelijke positionering van bpfBOUW in de relatie met APG Asset Management is gewaarborgd. De Raad van Toezicht ondersteunt het voornemen van het bestuur de bevindingen in relatie tot APG Asset Management ook te vertalen naar de relatie met APG Rechtenbeheer en Bouwinvest. Eind 2017/ begin 2018 heeft DNB twee validatieonderzoeken gedaan inzake de opvolging van het eerdere beleggingsonderzoek. De terugkoppeling hierover bevestigt dat het bestuur de aanbevelingen goed heeft opgepakt, maar dat de werking binnen het fonds en in de relatie met APG Asset Management nog verder gestalte moet krijgen. Dit is in lijn met de bevindingen van de Raad van Toezicht.

Het bestuur heeft in verband met noodzakelijke wijzigingen bij het APG Treasury Center, een werkgroep TC in het leven geroepen. Deze rapporteert aan de stuurgroep beleggingen. De expert bestuurders hebben hieraan een grote bijdrage geleverd.

Het bestuur heeft naar de mening van de Raad van Toezicht adequaat gereageerd in overeenstemming met de opvolging van het beleggingsonderzoek. Kortom een positief oordeel over de werking. Ook APG 2e-lijns risicomanagement heeft een goede rol gespeeld.

Door de wijziging in de opzet met APG TC valt een deel van de voordelen van gezamenlijke inkoop weg. Daar staat tegenover dat een structuur wordt neergezet waarmee voor bpfBOUW de afhankelijkheid van APG TC vermindert.

In 2017 heeft een DNB-onderzoek plaats gevonden naar vermogensbeheerkosten. Conclusie hiervan is positief met beperkte aanbevelingen. Belangrijkste is dat bpfBOUW het eigen kader moet vaststellen. De commissie VBB pakt de aanbevelingen actief op.

Opvolging speerpunten strategische agenda

Het bestuur heeft eind 2016 een strategische agenda en bijbehorend actieplan geaccordeerd. Daarna heeft in de loop van 2017 een herschikking/ efficiëncyslag plaatsgevonden om activiteiten binnen werkgroepen, commissies en APG beter op elkaar af te stemmen. De effectiviteit is hiermee vergroot.

In 2017 vond in opdracht van het fonds een kwalitatief en vervolgens kwantitatief extern onderzoek plaats onder deelnemers en werkgevers in het kader van de strategische heroriëntatie. Daarbij is onder belanghebbenden en ook bij zzp-ers onderzocht hoe bpfBOUW overkomt en wat men van bpfBOUW verwacht. Eind 2017 zijn de resultaten opgeleverd en in 2018 zullen de conclusies meegenomen worden bij de evaluatie van het strategisch beleid en de diverse onderliggende speerpunten.

Hangende het onderzoek is het bestuur voor een groot deel doorgedaan met het uitwerken van de strategische speerpunten. De nadruk lag hierbij op 'Ambassadeurschap en binding met achterban' en op 'Voorbereiding op het nieuwe pensioenstelsel'. Beide mede met het oog op het toenemend aantal zzp-ers en het mogelijk wegvallen van de verplichtstelling. Het onderzoek laat zien dat bpfBOUW weinig zichtbaar is. En het is voor deelnemers nog onvoldoende duidelijk wat de toegevoegde waarde van bpfBOUW is. Dit is een risico voor de hiervoor genoemde strategische speerpunten. In dat kader is eind 2017 besloten tot specifieke inzet van capaciteit voor stakeholdermanagement op het bestuursbureau. Ook wordt geleidelijk vorm gegeven aan het voornemen meer proactief te communiceren en de mening van het fonds eigenstandig uit te dragen.

De Raad van Toezicht is positief over het feit dat het bestuur een breed opgezet onderzoek heeft laten uitvoeren onder zijn (potentiële) belanghebbenden en een breed scala aan analyses heeft laten uitvoeren. Na deze oriëntatiefase is het van belang in 2018 richting te kiezen en doelstellingen vast te leggen. Deze kunnen vervolgens als basis dienen voor de strategische en operationele jaarplannen in komende jaren.

Communicatie

De Raad van Toezicht heeft geconstateerd dat het jaarplan communicatie 2017 grotendeels conform planning is uitgevoerd. Onder deelnemers is in 2017 een forse toename van het bereik gerealiseerd door ingezette acties (vernieuwde website, segmentering digitale nieuwsbrief, meer selfservice Mijn Bouwpensioen). De tevredenheid onder werkgevers is toegenomen door ondermeer de invoering werkgeversdesk, extra aandacht kleine werkgevers en ontwikkeling van een HR toolkit op bpfbouw.nl.

Kwaliteit pensioenbeheer

De Raad van Toezicht constateert dat de kwaliteit van de dienstverlening bij pensioenbeheer een zorgpunt blijft. De rapportage over de SLA laat op nogal wat onderdelen consistente underperformance zien. Verder hebben bij APG Rechtenbeheer gedurende 2017 meerdere incidenten plaats gevonden. De problemen bij vaststelling van aansluitingsverschillen in het jaarwerk 2015 en 2016 kwamen ook bij het jaarwerk 2017 weer naar voren.

APG heeft een nieuw programma jaarwerk dat vanaf het jaarwerk 2018 gebruikt kan worden.

Het is van belang dat bpfBOUW bewaakt dat de innovatie die APG Rechtenbeheer initieert, geïntegreerd wordt in en voor bpfBOUW en dat er alignment is bij APG met de uitgangspunten van bpfBOUW. Hierbij blijft een juiste verhouding kosten en kwaliteit van dienstverlening van belang.

Verantwoording

De Raad van Toezicht kan beschikken over alle bestuursstukken van het fonds en heeft vrije toegang tot alle gremia en het bestuursbureau van het fonds. De Raad van Toezicht heeft recht van overleg met de externe accountant en de externe actuaaris.

Activiteiten 2017

De Raad van Toezicht heeft in 2017 negen keer vergaderd. Bij de vergaderingen zijn de drie leden van de Raad van Toezicht aanwezig, ondersteund door de secretaris van het bestuursbureau. Twee vergaderingen zijn gehouden in aanwezigheid van de bestuursvoorzitters van bpfBOUW en de directeur. Er is tweemaal overleg geweest met (een delegatie van) het

Verantwoordingsorgaan. Verder wonen de leden van de Raad van Toezicht bij toerbeurt als toehoorder bestuurs- en commissievergaderingen bij. Dat is in het kalenderjaar 2017 elf maal gebeurd. Ook met DNB is afstemmingsoverleg gevoerd. De Raad van Toezicht nam in 2017 het initiatief een keer te spreken met de directie van APG Asset Management.

Ook zijn er, separaat van reguliere vergaderingen, directe contacten tussen de individuele leden van de Raad van Toezicht met medewerkers van het bestuursbureau en had de voorzitter van de Raad van Toezicht meerdere malen afstemming met de beide bestuursvoorzitters, de voorzitters van de geledingen van het Verantwoordingsorgaan en met de directeur van het bestuursbureau. Ook hebben de leden van de Raad van Toezicht de Integriteitsdag van bpfBOUW bijgewoond.

In 2017 heeft de Raad van Toezicht via het Pensioenlab met succes een geschikte stagiair voor de Raad van Toezicht gevonden. In de pensioensector is het werken met een stagiair vernieuwend. De Raad van Toezicht ziet vanuit maatschappelijk belang en diversiteit toegevoegde waarde in het samenwerken met een stagiair. De heer Otto Hulst is jonger dan 30. Het is gebleken dat hij van toegevoegde waarde is voor de Raad van Toezicht. Via de notulen en bijbehorende stukken van bestuurs- en commissievergaderingen en eigen waarneming door het bijwonen van deze vergaderingen, heeft de Raad van Toezicht kennis kunnen nemen van de aan de orde zijnde onderwerpen, de daaruit voortvloeiende besluitvorming en de beweegredenen om tot die besluitvorming te komen. De Raad van Toezicht had eveneens toegang tot de stukken van de stuurgroepen Strategie en Treasury Center.

De leden van de Raad van Toezicht hebben verslag van hun bevindingen uitgebracht betreffende het bijwonen van de bestuurs- en commissievergaderingen. Deze verslagen zijn onder de aandacht van de voorzitters gebracht. De Raad van Toezicht besprak in de tweede helft van 2017 de halfjaarrapportage inzake de bevindingen van het intern toezicht met de bestuursvoorzitters.

De leden van de Raad van Toezicht hebben hun samenwerking en inbreng op 29 november 2017 geëvalueerd. De aanbevelingen uit deze zelfevaluatie worden opgevolgd en zijn begin 2018 besproken met de bestuursvoorzitters.

A.A. Nagtegaal, voorzitter

R. Hommes

M.R. Oostenbrink

Harderwijk, 17 mei 2018

Oordeel van het Verantwoordingsorgaan

Taakstelling

De taken van het Verantwoordingsorgaan zijn vastgelegd in artikel 115a Pensioenwet. In het Reglement van het Verantwoordingsorgaan zijn de rol en de werkwijze van het Verantwoordingsorgaan nader geregeld.

Elk jaar geeft het Verantwoordingsorgaan haar oordeel over het beleid van bestuur en de wijze waarop zij dat heeft uitgevoerd. Het Verantwoordingsorgaan toetst daarbij in het bijzonder of de evenwichtige belangenafweging in acht is genomen. Naast het geven van een oordeel achteraf heeft het Verantwoordingsorgaan de wettelijke taak om advies uit te brengen over een aantal door het bestuur voorgenomen besluiten.

Het verantwoordingsorgaan heeft voor de beoordeling van het beleid dit jaar vier kernthema's benoemd:

- Strategie en toekomst van het fonds;
- Uitbestedingsbeleid;
- Toeslagbeleid;
- Interne- en externe communicatie.

Oordeel

Het Verantwoordingsorgaan geeft een eindoordeel over het gevoerde beleid in 2017. Daarbij wordt gekeken of het bestuur de belangen van alle betrokkenen op evenwichtige wijze heeft afgewogen en de besluiten voldoende heeft onderbouwd. Hierbij is gebruik gemaakt van de aan haar beschikbaar gestelde documenten en de mondelinge toelichting tijdens de bespreking van het jaarverslag. Bij haar oordeel heeft het Verantwoordingsorgaan de bevindingen van de Raad van Toezicht betrokken.

Het Verantwoordingsorgaan heeft een positief oordeel over het door het bestuur in 2017 gevoerde beleid.

Toelichting op oordeelsvorming:

Strategie en toekomst van het Fonds

Onmiskenbaar heeft het pensioenstelsel de laatste jaren op verschillende terreinen de volle aandacht. Wijziging van het systeem wordt in steeds bredere kring noodzakelijk geacht. Als argumenten worden in de maatschappelijke discussie genoemd: "ambities kunnen niet worden waargemaakt, kortingen op uitkeringen dreigen, indexaties lopen achter, jongeren betalen te veel, doorsneesystematiek is achterhaald, verplichtstelling staat ter discussie en persoonlijk pensioenvermogen is gewenst".

Het Verantwoordingsorgaan heeft tijdens de bespreking van het jaarverslag het bestuur bevraagd over hoe het bestuur denkt over de toekomst van het fonds en denkt om te gaan met de verschillende scenario's zoals die waarin indien de verplichtstelling komt te vervallen. Het Verantwoordingsorgaan is positief over de toezegging van het bestuur om in 2018 te worden betrokken bij de toekomststrategie van het fonds in een daarvoor apart te beleggen bijeenkomst.

Het Verantwoordingsorgaan heeft met instemming kennis genomen van het voornemen van het bestuur om de toekomstbestendigheid van het huidige bestuursmodel periodiek te evalueren, te beginnen eind 2018.

Het Verantwoordingsorgaan constateert daarnaast dat het bestuur veel aandacht besteedt aan het organiseren van haar werkwijze. Het Verantwoordingsorgaan heeft waardering voor de wijze en inzet waarmee het bestuur hier vorm aan heeft gegeven. Het Verantwoordingsorgaan merkt op dat het bestuur ervoor moet waken dat de governance ondersteunend blijft aan de strategische ontwikkeling van het fonds.

Het Verantwoordingsorgaan vindt het belangrijk dat het bestuur inzet op vernieuwing met behoud van de kernwaarde solidariteit en zich richt op de verschillende doelgroepen die momenteel op grotere afstand van het fonds staan, zoals jongeren en zzp-ers. Het Verantwoordingsorgaan adviseert strategische doelstellingen te concretiseren en de eerdergenoemde onzekerheden te betrekken bij het Integraal Risicomanagement van het fonds.

Uitbestedingsbeleid

Het Verantwoordingsorgaan heeft er met instemming kennis van genomen dat het bestuur ook het afgelopen jaar de aanbevelingen uit het door DNB in 2015 uitgevoerde beleggingsonderzoek onder meer ter verbetering van het uitbestedingsbeleid actief heeft opgevolgd. Naar het Verantwoordingsorgaan heeft begrepen, dragen de nieuwe bestuurders in belangrijke mate bij aan de professionalisering van het bestuur en het bieden van tegenwicht aan de uitbestedingspartijen APG Asset Management, Bouwinvest en APG Rechtenbeheer.

Net als vorig jaar heeft het Verantwoordingsorgaan stilgestaan bij de uitvoering van het Rechtenbeheer door APG. Er is sprake van het voortduren van incidenten in aantal en diversiteit. Het Verantwoordingsorgaan is van mening dat het bestuur adequate maatregelen dient te nemen in de controle en optimalisatie van het rechtenbeheer. Het Verantwoordingsorgaan vertrouwt erop dat het bestuur hier passende aandacht aan zal besteden. Het Verantwoordingsorgaan acht het tevens van belang dat het bestuur als opdrachtgever van APG Rechtenbeheer aan alle belanghebbenden duidelijk aangeeft welke verbeteringen worden aangebracht. Het Verantwoordingsorgaan tekent hierbij aan dat de kwaliteit van de dienstverlening van APG Rechtenbeheer in belangrijke mate, zo niet primair bepalend is voor de beeldvorming over het fonds bij pensioengerechtigden, deelnemers en aangesloten werkgevers.

Toeslagbeleid

Het Verantwoordingsorgaan is verheugd dat het fonds als enige van de vijf grootste bedrijfstakpensioenfondsen in 2017 een - zei het bescheiden - toeslag van 0,59 procent aan deelnemers en pensioengerechtigden kon toekennen. Niettemin is de achterstand in toeslagverlening weer verder opgelopen. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur aan belanghebbenden duidelijk te maken of, en zo ja en binnen welke termijn, het bestuur het realistisch acht dat deze indexatie-achterstand daadwerkelijk wordt ingehaald.

Bij het toeslag- en premiebeleid dient het bestuur te borgen dat bij de besluitvorming aan de eis van een evenwichtige belangenafweging is voldaan. Het beleid wordt getoetst aan vier criteria voor evenwichtigheid: effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit. Het bestuur heeft met een toelichting op de gemaakte belangenafweging de hoogte van de premie gehandhaafd. De premiedekkingsgraad is door de gestegen rente en de verlaagde pensioenopbouw per 1 januari 2018 weliswaar verhoogd naar 73,5 procent maar blijft ook dit jaar onvoldoende om de pensioenopbouw te financieren. Het Verantwoordingsorgaan onderkent dat het bestuur de aandacht heeft voor dit probleem. In 2018 wordt een ALM-studie uitgevoerd waarin de hoogte van de premie tevens onderwerp van bespreking is. Het Verantwoordingsorgaan verwacht dat het bestuur in het komend jaar duidelijker verantwoording aflegt over de evenwichtigheid in de gemaakte belangenafweging bij de toepassing van het premiebeleid en dat het de effecten daarvan explicieter toont.

Interne en externe communicatie

Intern:

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de communicatie met het bestuur en de Raad van Toezicht is verbeterd. Dit is mede het gevolg van de aanwezigheid van bestuursleden bij bijeenkomsten van het Verantwoordingsorgaan en door periodiek overleg van de Raad van Toezicht met een delegatie van het Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan is echter van mening dat deze contacten een structureler karakter moeten krijgen en meer kunnen worden gericht op de taakvervulling van het Verantwoordingsorgaan. Ook is het van belang dat er meer structuur in de informatievoorziening aan het Verantwoordingsorgaan wordt aangebracht. Thans ontbreekt regelmatig de samenhang en is de informatie vaak niet toegesneden op de rol van het Verantwoordingsorgaan.

Extern:

Het bestuur heeft ter uitvoering van het communicatiebeleid een aantal activiteiten ondernomen waaronder: doorontwikkeling van Mijn Bouwpensioen, versnelde uitrol digitalisering, vernieuwing Bouwpensioen magazine, vergroting inzet consultants, pilot werkgevers desk, HR tool kit, digitaal UPO en een strategisch onderzoek naar binding en ambassadeurschap. Uit dit onderzoek naar de verbinding met de achterban blijkt dat onvoldoende duidelijk is wat de toegevoegde waarde van het fonds is voor de deelnemers. Ook blijkt dat het fonds weinig zichtbaar is voor de doelgroep. Met het oog op de noodzakelijke vernieuwing en aansluiting met de sector is het Verantwoordingsorgaan van oordeel dat het bestuur met prioriteit de zichtbaarheid van het fonds dient te vergroten. En dat het daarbij ook duidelijk maakt welke rol APG als uitvoerder van het fonds speelt naast het bestuur als opdrachtgever.

Ondanks alle door bpfBOUW geleverde inspanningen heeft het Verantwoordingsorgaan geconstateerd dat er bij de (ex) deelnemers en pensioengerechtigden hardnekkige misverstanden zijn over de evenwichtige belangenafweging op de verschillende beleidsterreinen. Er is bij hen behoefte aan duidelijke uitleg in het bijzonder over moeilijke boodschappen als handhaving van de premie en achterstand in toeslagverlening.

Toelichting op uitoefening adviesbevoegdheden:

In 2017 heeft het Verantwoordingsorgaan een vijftal adviezen uitgebracht, te weten over:

1. Voordracht lid Raad van Toezicht: het Verantwoordingsorgaan heeft een bindend advies uitgebracht voor de benoeming van mevrouw Oostenbrink omdat zij een waardevolle toevoeging vormt voor de Raad van Toezicht op basis van haar kennis en ruime ervaring in het rechtenbeheerdomein (fondsadministratie). Daarnaast vond het Verantwoordingsorgaan het in het kader van het diversiteitsbeleid een pré dat betrokkene een vrouw is. Een delegatie van het Verantwoordingsorgaan heeft voorafgaand aan het bindend advies met haar een kennismakingsgesprek gevoerd.
2. Wijziging uitvoeringsovereenkomst Netto Pensioen: het betrof hier een technische aanpassing.
3. Volgend Verantwoordingsorgaan per 1 juli 2018: het betrof een aanpassing van het Verkiezingsreglement Verantwoordingsorgaan in verband met het opnemen van een toelichting op lijstverbindingen in dit reglement. Verder adviseerde het Verantwoordingsorgaan positief over enige wijzigingen in de profielschets voor het Verantwoordingsorgaan lidmaatschap en over het opnemen van een bestuurslid namens pensioengerechtigden in de Kiescommissie. Deze maatregelen hebben het Verkiezingsreglement in overeenstemming gebracht met de Statuten.
4. Wijziging uitvoeringsovereenkomst Beter Excedent. Het betrof naast tekstuele wijzigingen en verduidelijkingen een aantal inhoudelijke wijzigingen:

- het aanpassen van de fiscale premiestaffel als gevolg van het verhogen van de fiscale pensioenrichtleeftijd naar 68 jaar;
- het introduceren van een 2de lifecycle op grond van de Wet verbeterde premieregeling;
- het introduceren van een keuzemogelijkheid voor het aankopen van een variabele uitkering in plaats van een stabiele uitkering op grond van de Wet verbeterde premieregeling; en
- het uitbreiden van de BeterExcedent-regeling met het aanbieden van een risicodekking partnerpensioen over toekomstige deelnemingsjaren. Dit betreft een verbetering van de BeterExcedent-regeling. Hierdoor sluit de toezegging in de BeterExcedent-regeling goed aan op de toezegging in de middelloonregeling van bpfBOUW.

5. Samenstelling van de feitelijke premie 2018 en hoogte van de premiecomponenten: het Verantwoordingsorgaan heeft positief geadviseerd over het voorstel de premie 2018 ongewijzigd te laten. Het Verantwoordingsorgaan heeft wel vraagtekens geplaatst bij de evenwichtigheid van de handhaving van een te lage premie bij de toen geldende premiedekkingsgraad.

De adviezen van het Verantwoordingsorgaan zijn door het bestuur opgevolgd.

In 2017 hebben de gekozen Verantwoordingsorgaan leden namens de pensioengerechtigden mevrouw Monzon, voorgedragen als bestuurslid namens pensioengerechtigden. Mevrouw Monzon heeft een expert kennisniveau op het gebied van risicomanagement.

Verantwoordingstraject Raad van Toezicht

De Raad van Toezicht houdt toezicht op het bestuur en de algemene gang van zaken bij het fonds. De Raad van Toezicht legt jaarlijks verantwoording af aan het Verantwoordingsorgaan over de uitvoering van zijn wettelijke taken en de uitoefening van zijn bevoegdheden. Het Verantwoordingsorgaan heeft in het kader van het verantwoordingstraject met de Raad van Toezicht overleg gehad over:

1) Het toezicht op het bestuur

Het Verantwoordingsorgaan constateert dat de Raad van Toezicht kritisch is naar zichzelf en het bestuur. De Raad van Toezicht is positief over het functioneren van het bestuur. Met de Raad van Toezicht is het Verantwoordingsorgaan echter van mening dat het bestuur de strategische koers moet concretiseren en de zichtbaarheid van het fonds moet vergroten. De Raad van Toezicht heeft daarbij de in haar eigen verslag genoemde aandachtspunten voor het bestuur met het Verantwoordingsorgaan besproken. Het Verantwoordingsorgaan heeft daaruit de indruk gekregen dat de Raad van Toezicht het bestuur in de opvolging nauwgezet volgt.

2) Het functioneren van de Raad van Toezicht

Het Verantwoordingsorgaan heeft een duidelijke toelichting gekregen op het functioneren van de raad. De Raad van Toezicht heeft een betrokken werkwijze. De Raad van Toezicht heeft aandacht voor diversiteit en voor het eigen functioneren. Dit blijkt onder andere uit enkele genoemde punten die voortvloeiden uit de door de Raad van Toezicht uitgevoerde zelfevaluatie.

Over het Verantwoordingsorgaan

- Het Verantwoordingsorgaan heeft zich in 2017 verder kunnen ontwikkelen tot een volwaardiger gesprekspartner van het bestuur. Het Verantwoordingsorgaan stelt zich jegens het bestuur kritisch op in de discussie over de lage

premiedekkingsgraad in relatie tot de premiestelling 2018, de kwaliteit van de dienstverlening van APG Rechtenbeheer en de strategie van het fonds.

- Het Verantwoordingsorgaan had meer waarde in het verkiezingstraject kunnen toevoegen als een lid uit het Verantwoordingsorgaan ook onderdeel had kunnen uitmaken van de Kiescommissie voor een volgend Verantwoordingsorgaan. Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur om hiertoe over te gaan.
- Het Verantwoordingsorgaan heeft in het verslagjaar vier keer vergaderd over uiteenlopende onderwerpen. De jaarverslagvergadering en de vergadering waarin de adviesaanvragen over de premie 2018 aan de orde kwam, waren voor het Verantwoordingsorgaan belangrijke vergaderingen.
- Het VO heeft twee scholingsdagen gevolgd waarin zij kennis heeft kunnen nemen van diverse beleidsthema's waaronder de toekomst van het pensioenstelsel, de werking van het Treasury Center, het beleggingsbeleid, klachtenafhandeling en integraal risicomanagement.
- Een delegatie van het Verantwoordingsorgaan heeft in 2017 twee keer met de Raad van Toezicht vergaderd waarbij onder meer aandacht werd besteed aan de governance, de communicatie van het fonds, de kwaliteit van APG Rechtenbeheer en de samenwerking tussen de Raad van Toezicht en het Verantwoordingsorgaan.
- Het Verantwoordingsorgaan heeft in 2017 gewerkt met een aantal subcommissies: de Commissie Communicatie, de Commissie Duurzaam Beleggen en Uitbesteding, de Commissie Strategie en Pensioenstelsel en de Commissie Jaarverslag. Door het werken via deze commissies kon een aantal beleidsthema's voor de rest van het Verantwoordingsorgaan worden voorbereid.
- Het Verantwoordingsorgaan blijft kritisch op het eigen functioneren. Het Verantwoordingsorgaan streeft in de nieuwe samenstelling, ingaand 1 juli 2018, een verdere professionalisering na. Het Verantwoordingsorgaan wil rolneming en taakopvatting beter laten aansluiten op de wettelijke taken en verantwoordelijkheden. Mede gelet op de toetredende nieuwe leden bestaat het voornemen de werkwijze van het Verantwoordingsorgaan te uniformiseren. Tenslotte gaat het Verantwoordingsorgaan in 2018 het eigen functioneren evalueren.

Namens de leden van het Verantwoordingsorgaan,

L. Faro, voorzitter

Reactie van het bestuur op het oordeel van het Verantwoordingsorgaan bpfBOUW 2017

Het bestuur van het Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid spreekt zijn waardering uit voor het positieve oordeel van het Verantwoordingsorgaan over het beleid en de wijze waarop het is uitgevoerd in het boekjaar 2017. Uw positief-kritische rolopvatting en beoordeling is daarbij betekenisvol voor ons.

Het Verantwoordingsorgaan vervult een belangrijke toets- en adviesrol binnen de governance van bpfBOUW.

Strategie en toekomst van het fonds

Het Verantwoordingsorgaan adviseert het bestuur de strategische doelstellingen nader te concretiseren. Het bestuur herkent zich in het advies om hier verdere stappen in te zetten. Het bestuur heeft in 2017 als eerste stap een uitvoerig onderzoek naar de wensen en behoeften onder de deelnemers en werkgevers uitgevoerd. Dit is een belangrijk vertrekpunt voor het bestuur om een koers te bepalen die door de deelnemers en aangesloten werkgevers wordt ondersteund. Het vergroten van de zichtbaarheid van bpfBOUW is voor ons fonds zeer belangrijk. BpfBOUW staat er financieel relatief goed voor en onderschrijft de belangrijkste doelstellingen van een collectief, solidair en verplichtgesteld pensioenfonds. In de discussie over een nieuw pensioenstelsel zal bpfBOUW dit onverminderd uitdragen. De kernwaarde solidariteit (risicodeling) staat daarbij voor ons zeer hoog in het vaandel.

De missie en visie van bpfBOUW is geconcretiseerd in zeven speerpunten. Vastgesteld is dat deze zeven speerpunten bij diverse

toekomstscenario's van belang blijven en ook onderschreven worden door sociale partners en pensioengerechtigdenorganisaties. De concretisering van deze speerpunten is opgedragen aan vier daartoe ingerichte werkgroepen. De why-how-what benadering staat daarbij centraal.

De concretisering van de veranderagenda is sterk afhankelijk van ontwikkelingen in wet- en regelgeving, het bereiken van een pensioenakkoord, de eisen vanuit externe toezichthouders en de prioriteiten voortvloeiend uit het integraal risicomanagement van bpfBOUW.

Het bestuur vindt het daarbij belangrijk kennis te hebben van en invloed te hebben op de strategie van onze pensioenuitvoerder APG. Zeer recent en ook merendeels in 2018 zijn gezamenlijke strategiedagen georganiseerd om de strategie van bpfBOUW verder uit te werken en te zien in hoeverre deze aansluit en zo mogelijk versterkt kan worden door de strategie van APG.

Het bestuur heeft een aantal toekomstscenario's voor ogen en heeft hiervoor in 2017 de stuurgroep strategie ingericht met een aantal aan de stuurgroep rapporterende werkgroepen. Deze werkgroepen zijn in 2018 heringericht en kennen ieder hun eigen doelstelling. Wij vertrouwen erop dat wij de doelstellingen in 2018 met uw instemming nader kunnen concretiseren. Wij geven in 2018 graag uitvoering aan onze toezegging een bijeenkomst voor het Verantwoordingsorgaan te beleggen over de toekomststrategie.

Uitbestedingsbeleid

Het bestuur heeft belangrijke stappen gezet in het verbeteren en opvolgen van het uitbestedingsbeleid in 2017. Wij delen uw zorg dat de kwaliteit van APG Rechtenbeheer verbetering behoeft. Het bestuur monitort nauwgezet een door APG opgezet plan van aanpak ter verbetering. Het bestuur streeft in het belang van de deelnemers, pensioengerechtigden en de werkgevers een foutloze administratie na. BpfBOUW werkt met een risicogebaseerde aanpak.

Evenwichtige belangenafweging

Het bestuur moet voldoen aan de eis van evenwichtige belangenafweging in het te hanteren beleid. Het Verantwoordingsorgaan toetst conform haar wettelijke kerntaak of het bestuur een evenwichtige belangenafweging heeft gemaakt en spreekt hierover zijn oordeel uit.

Het bestuur besloot in december 2017 tot een voortzetting van het huidige premiebeleid (20,2 procent) nadat het bestuur zich ervan had gewist dat voortzetting van dit beleid financieel verantwoord en evenwichtig is. Het bestuur toetste dit besluit aan de vier criteria die bpfBOUW hanteert voor evenwichtigheid: effectiviteit, proportionaliteit, solidariteit en continuïteit.

Het bestuur meent recht gedaan te hebben aan deze criteria en aan de door sociale partners in de sector Bouwnijverheid gemaakte afspraak om de premie voor het ouderdomspensioen tot en met 2019 op 20,2 procent te handhaven. In combinatie met een versoering van het opbouwpercentage ingaand 1 januari 2018 voor het ouderdomspensioen (1,875 procent naar 1,738 procent) kon de premiedekkingsgraad met ingang van 1 januari 2018 stijgen naar 73,5 procent. De premiedekkingsgraad bevindt zich echter nog onder de 100 procent. Het bestuur is met u van mening dat een verdere verhoging van de premiedekkingsgraad goed zou zijn. In de ALM-studie, die in 2018 wordt uitgevoerd, neemt het bestuur uw aanbeveling over om de effecten van het premiebeleid op lange- en korte termijn te onderzoeken.

Het bestuur heeft ook het toeslagbeleid en het besluit om een bescheiden toeslag van 0,59 procent te verlenen getoetst aan de criteria voor evenwichtigheid. Uw advies inzake het duidelijker communiceren over de indexatieachterstand en een inschatting over of en wanneer deze kan worden ingelopen neemt het bestuur ter harte. Ook dit punt zal in de ALM-studie inhoudelijk worden onderzocht.

Interne en externe communicatie

Het bestuur deelt de constatering van het Verantwoordingsorgaan dat de interne communicatie intern tussen het bestuur en het Verantwoordingsorgaan is verbeterd. Uw wens tot het meer structureren en toespitsen van de informatie op de rol van het Verantwoordingsorgaan sluit aan bij de wens van het bestuur. Er is veel informatie voor het Verantwoordingsorgaan

beschikbaar. Het is een uitdaging uit de veelheid van onderwerpen de voor het Verantwoordingsorgaan relevante keuze te maken. In 2018 zal een start worden gemaakt met een kwartaalbericht aan het Verantwoordingsorgaan. Wij vernemen graag gedurende 2018 of dit aansluit bij uw behoefte en wens.

Bij de evaluatie van de Verkiezingen voor de pensioengerechtigde voor het Verantwoordingsorgaan nemen wij uw advies mee om een lid van het Verantwoordingsorgaan te benoemen in de Kiescommissie.

De externe communicatie wordt met inachtneming van de uitkomsten van het deelnemers- en werkgeversonderzoek in 2018 ter hand genomen. Uw advies om meer aandacht te besteden aan voor deelnemers moeilijke onderwerpen zoals evenwichtige belangenafweging, premie, toeslag en achterstand in toeslag nemen wij hierin graag mee.

Tot slot

Het bestuur is het Verantwoordingsorgaan erkentelijk voor de gevraagde en ongevraagde adviezen in het afgelopen kalenderjaar.

Het bestuur blijft kritisch op het eigen functioneren. Het bestuur vindt het positief dat het Verantwoordingsorgaan in de nieuwe samenstelling na 1 juli 2018 voornemens is een verdere professionalisering na te streven. Wij wensen u hierbij veel succes en kijken uit naar de samenwerking met het Verantwoordingsorgaan in 2018.

Namens het Bestuur Stichting bpfBOUW

J. Ruis

Drs. M.B. van Veldhuizen

Werkgeversvoorzitter

Werknemersvoorzitter (fungerend)

Harderwijk, 17 mei 2018

Jaarrekening 2017

Balans per 31 december 2017

(na resultaatbestemming, bedragen in duizenden euro's)

		2017	2016
Activa			
Beleggingen	(1)		
- Beleggingen voor risico van pensioenfondsen		63.348.847	58.872.270
- Beleggingen voor risico van deelnemers		34.727	32.716
Totaal beleggingen		63.383.574	58.904.986
Vorderingen en overlopende activa			
Vorderingen en overlopende activa	(2)		
- Vorderingen uit hoofde van beleggingen		43.406	344.465
- Overige vorderingen en overlopende activa		153.801	160.856
Totaal vorderingen en overlopende activa		197.207	505.321
Liquide middelen	(3)	161.129	128.678
Totaal van de activa		63.741.910	59.538.985
Passiva			
Stichtingskapitaal en reserves	(4)	8.721.080	5.082.056
Technische voorzieningen	(5)	48.066.939	48.529.489
Voorzieningen voor risico van deelnemers	(6)	34.727	32.716
Langlopende schulden	(7)	656.214	545.272
Overige schulden en overlopende passiva	(8)		
- Schulden uit hoofde van beleggingen		6.229.094	5.314.045
- Overige Schulden en overlopende passiva		33.856	35.407
Totaal overige schulden en overlopende passiva		6.262.950	5.349.452
Totaal van de passiva		63.741.910	59.538.985

Staat van baten en lasten over 2017

(Bedragen in duizenden euro's)

		2017	2016
Baten			
Premiebijdragen van werkgevers en werknemers	(9)	915.093	857.848
Premiebijdragen voor risico van deelnemers	(10)	12.329	11.772
Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds	(11)	3.508.329	5.802.448
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers	(12)	1.929	2.247
Saldo overdracht van rechten	(13)	10.017	7.939
Overige baten	(14)	1.180	1.088
Totaal van de baten		4.448.877	6.683.342
Lasten			
Pensioenuitkeringen	(15)	1.229.556	1.201.265
Pensioenuitvoeringskosten	(16)	40.336	39.275
Mutatie technische voorzieningen uit hoofde van :			
- pensioenopbouw		1.155.061	996.704
- toeslagverlening [13]		280.083	47
- rentetoevoeging		-105.660	-26.437
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten		-1.253.486	-1.226.476
- wijziging marktrente		-614.204	4.358.851
- overdracht van rechten		19.365	22.032
- overige		56.291	98.261
Mutatie technische voorzieningen	(17)	-462.550	4.222.982
Mutatie voorzieningen voor risico van deelnemers		2.011	-222
Overige lasten	(18)	500	447
Totaal van de lasten		809.853	5.463.747
Saldo staat van baten en lasten		3.639.024	1.219.595

[13] In 2016 is geen toeslag verleend. Het bedrag in 2016 betrof mutaties die betrekking hadden op 2015 en eerder.

Kasstroomoverzicht 2017

(Bedragen in duizenden euro's – opgesteld volgens de directe methode)

	2017	2016
Kasstroom uit pensioenactiviteiten		
Ontvangen premies	721.310	645.987
Ontvangen gelden inzake aanvullingsregelingen	278.129	272.706
Ontvangen waardeoverdrachten	25.178	18.542
Betaalde pensioenuitkeringen	-1.227.293	-1.200.821
Betaalde waardeoverdrachten	-16.099	-9.616
Betaalde pensioenuitvoeringskosten	-41.219	-40.495
Overige mutaties	1.406	-1.645
Kasstroom uit pensioenactiviteiten	-258.588	-315.342
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten		
Verkopen en aflossingen van beleggingen	4.540.957	8.703.188
Ontvangen directe beleggingsopbrengsten	628.435	658.466
Aankopen van beleggingen	-5.125.977	-7.858.639
Betaalde kosten van vermogensbeheer	-19.484	-24.262
Overige mutaties	267.108	-1.191.120
Kasstroom uit beleggingsactiviteiten	291.039	287.633
Mutatie liquide middelen	32.451	-27.709
Liquide middelen primo periode	128.678	156.387
Mutatie liquide middelen	32.451	-27.709
Liquide middelen ultimo periode	161.129	128.678

Onder kasstroom uit beleggingsactiviteiten in de post 'Overige mutaties' is voor 264.629 aan ontvangen cash collateral (2016: -1.188.708 terugbetaald cash collateral) opgenomen.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, statutair gevestigd te Amsterdam, met Kamer van Koophandel nummer 41199545, heeft de jaarrekening opgesteld volgens de wettelijke bepalingen van Titel 9 Boek 2 Burgerlijk Wetboek en de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving.

De stichting hanteert de enkelvoudige jaarrekening als leidende jaarrekening vanwege de betere aansluiting tussen de enkelvoudige jaarrekening en beleidsmatige informatie in het bestuursverslag en externe publicaties. Aangezien er geen materiële verschillen zijn tussen de enkelvoudige jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening wordt alleen de enkelvoudige jaarrekening opgenomen.

Schattingswijziging Voorziening pensioenverplichtingen

Het bestuur heeft in 2017 besloten om verschillende (actuariële) grondslagen die gehanteerd worden voor de bepaling van de Voorziening pensioenverplichtingen te wijzigen. Het gaat daarbij om wijzigingen in de leeftijdsafhankelijke correctiefactoren, in de kostenvoorziening en in de voorziening voor niet-ingegaan wezenpensioen. Het wijzigen van deze actuariële grondslagen kwalificeert zich als een schattingswijziging. De schattingswijziging leidt tot een 0,01 procent hogere pensioenvoorziening en tot een 0,01 procent lagere dekkingsgraad.

Consolidatie

BpfBOUW heeft een groepsmaatschappij Bouwinvest Real Estate Investment Management bv (REIM). Op grond daarvan moet in beginsel een geconsolideerde jaarrekening opgesteld worden. In de consolidatie worden conform Titel 9 BW2 art. 406 lid 1 groepsmaatschappijen betrokken en andere rechtspersonen waarop een overheersende zeggenschap kan worden uitgeoefend. Het fonds heeft kapitaalbelangen die ondergebracht zijn in de door uitvoerders beheerde vastgoed(beleggings)fondsen en fondsen voor gemene rekening (beleggingspools).

De geconsolideerde jaarrekening wijkt slechts marginaal af van de enkelvoudige jaarrekening en geeft dus niet een ander of beter inzicht. Daarom is de geconsolideerde jaarrekening niet opgenomen in dit jaarverslag.

Valutaomrekening

Een transactie in vreemde valuta wordt bij de eerste verwerking gewaardeerd tegen de valutakoers op transactiedatum. Monetair balansposten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de valutakoers op de balansdatum. Niet-monetaire balansposten in vreemde valuta, die zijn gewaardeerd op reële waarde, worden omgerekend tegen de valutakoers die geldt op het moment van waardering van de post.

Koersverschillen die optreden bij de afwikkeling dan wel de omrekening van monetaire posten in vreemde valuta, worden verwerkt in de staat van baten en lasten.

Waardering van activa en passiva

Algemeen

Activa en passiva zijn, voor zover niet anders vermeld, gewaardeerd tegen reële waarde. Een actief wordt in de balans opgenomen als het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen naar het pensioenfonds zullen vloeien en de waarde van het actief betrouwbaar kan worden vastgesteld. Een verplichting wordt in de balans opgenomen als het

waarschijnlijk is dat de afwikkeling daarvan gepaard zal gaan met een uitstroom van middelen en de omvang van het bedrag daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in vastgoedfondsen en beleggingspools. Deze participaties worden gerubriceerd onder de hoofdcategorie waarin deze vastgoedfondsen en beleggingspools beleggen. Bij gemengde fondsen wordt aangesloten bij de hoofdcategorie van het fonds.

Vastgoedbeleggingen

De vastgoedbeleggingen betreffen beleggingen in vastgoedparticipaties, kapitaalbelangen die bpfBOUW heeft in vastgoedfondsen en overige beleggingen in vastgoed. De beleggingen in vastgoedfondsen worden gewaardeerd tegen de Net Asset Value (NAV) per balansdatum, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde van de onderliggende beleggingen. De vastgoedbeleggingen worden opgenomen naar rato van het belang van bpfBOUW in die vastgoedbeleggingen.

De vastgoedbeleggingen zijn opgebouwd uit de categorieën vastgoed in exploitatie, vastgoed in ontwikkeling en vastgoed via participaties.

Vastgoed in exploitatie

Het vastgoed in exploitatie bestaat geheel uit kapitaalbelangen in vastgoedfondsen. De onderliggende vastgoedbeleggingen in deze vastgoedfondsen, vastgoed in exploitatie, worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van onafhankelijke taxaties. De reële waarde is gebaseerd op onder meer de huuropbrengsten uit lopende huurovereenkomsten en veronderstellingen inzake huurinkomsten van toekomstige huurovereenkomsten inclusief leegstand en huurincentives. Tevens wordt de aard, plaats en toestand van het vastgoed in exploitatie in aanmerking genomen.

De gehele portefeuille vastgoed in exploitatie wordt op kwartaalbasis gewaardeerd op reële waarde door onafhankelijke externe taxateurs. Deze waarderingen zijn gebaseerd op reële waarde en marktinformatie waarbij een actief kan worden gewisseld tussen een goed geïnformeerde bereidwillige koper en een goed geïnformeerde bereidwillige verkoper in een zakelijke, objectieve transactie op de datum van de waardering, in overeenstemming met de richtlijnen van de Stichting ROZ Vastgoedindex Nederland (IPD Property Index) van toepassing in Nederland.

Vastgoed in ontwikkeling

Het vastgoed in ontwikkeling betreft grotendeels kapitaalbelangen in vastgoedfondsen. De onderliggende beleggingen in vastgoed in ontwikkeling worden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van onafhankelijke taxaties. Vastgoed in ontwikkeling bestaat uit projecten voor (her-)ontwikkeling en grondposities.

Grondposities zonder ontwikkeltitel (strategische grondposities) worden gewaardeerd tegen de reële waarde waarbij referentietransacties uitgangspunt zijn.

Grondposities met ontwikkeltitel worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van een residuele grondwaardeberekening (Discounted Cash Flow methodiek). Ontwikkelrechten worden gewaardeerd tegen de reële waarde op basis van residuele grondwaarde en voorcalculatorisch resultaat.

Van projecten in eigendom van de vastgoedontwikkelaar die in aanbouwfase zijn, wordt de reële waarde bepaald als het saldo van de contante waarde van de taxatiewaarde van het onroerend goed "as if completed" op datum van de verwachte oplevering, onder aftrek van de contante waarde van de resterende bouwkosten.

Vastgoed via participaties

Deze post bestaat uit deelnemingen in instellingen die beleggen in vastgoed in binnen- en buitenland. De waardering vindt plaats tegen reële waarde. De reële waarde voor genoteerde participaties is gebaseerd op beurswaarde; voor participaties die niet zijn genoteerd is dat de NAV waarbij deze wordt bepaald op reële waarde volgens (nagenoeg) dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen.

Aandelen

Deze post is samengesteld uit de beleggingscategorieën aandelen en overige kapitaalbelangen. De aandelen worden gewaardeerd tegen reële waarde. De aandelen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in aandelen tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering, dan wordt de reële waarde op basis van rendementswaarde (projectie van contant gemaakte toekomstige winsten) bepaald.

De overige kapitaalbelangen bestaan uit private equity en infrastructuur. De belangen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. De reële waarde van de private equity en infrastructuur is in beginsel bepaald op basis van de jaarrapportage 2017. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools beleggen in deze belangen door beleggingen in onderliggende fondsen of rechtstreeks via beleggingstitels. De beleggingen in deze onderliggende fondsen, aangehouden door de niet-beursgenoteerde beleggingspools, worden gewaardeerd op reële waarde, bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. De reële waarde van de rechtstreeks aangehouden beleggingstitels in de niet-beursgenoteerde beleggingspools wordt bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Vastrentende waarden

Dit betreffen obligaties, hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repo's en deposito's en kasgeldleningen, die worden gewaardeerd tegen reële waarde. De vastrentende waarden worden in belangrijke mate gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarin wordt belegd waarden beleggingen in vastrentende waarden tegen de reële waarde, waar voorhanden tegen beurswaarde. Voor hypotheekleningen, leningen op schuldbekentenis, repo's en deposito's en kasgeldleningen wordt de reële waarde bepaald aan de hand van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende markttrente.

Derivaten

Valutatermijncontracten

Het fonds maakt voor het afdekken van valutarisico's gebruik van valutatermijncontracten. De valutatermijncontracten worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald door de waarde van de vreemde valuta tegen de termijakoersen op het afsluitmoment af te zetten tegen de waarde van de vreemde valuta tegen de termijakoersen op de balansdatum. Het verschil tussen deze twee waarden is de reële waarde van de valutatermijncontracten. De termijakoers op de balansdatum wordt berekend op basis van de 16:00 (GMT) WM Fixing ultimo boekjaar.

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Renteswapcontracten

Het fonds gebruikt renteswapcontracten voor het afdekken van het renterisico. De renteswapcontracten worden gewaardeerd tegen reële waarde. De reële waarde wordt bepaald als de resultante van de contante waarde van de toekomstige kasstromen, contant gemaakt op basis van de geldende renteswapcurve. Omdat er bij de transacties sprake is van uitwisseling van zekerheden in de vorm van geld, is de Eonia-curve gehanteerd.

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Futures

Het fonds maakt gebruik van futures voor het afdekken van marktrisico's op posities in vastrentende waarden, aandelen en grondstoffen. De futures worden gewaardeerd tegen reële waarde. Omdat de aangehouden futures beursgenoteerd zijn, wordt de reële waarde bepaald op basis van de beurswaarde.

Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Derivaten met een negatieve waarde ultimo boekjaar worden opgenomen onder de overige schulden en overlopende passiva.

Overige beleggingen

Deze post bestaat uit grondstoffen, hedgefondsen en opportuniteiten. De beleggingen worden gehouden via participaties in niet-beursgenoteerde beleggingspools. De participaties in de niet-beursgenoteerde beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op basis van reële waarde van de beleggingen, waarvoor handen tegen beurswaarde. Is er geen sprake van een beursnotering van de beleggingen, dan wordt de reële waarde op basis van grondslagen van de overige beleggingen bepaald, in beginsel op basis van de jaarrapportage 2017. Als deze nog niet beschikbaar is, is de reële waarde bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

De niet-beursgenoteerde beleggingspools waarmee wordt belegd in deze overige beleggingen waarderen de beleggingen in onderliggende fondsen op reële waarde. De reële waarde van de rechtstreeks aangehouden beleggingstitels in de niet-beursgenoteerde beleggingspools wordt bepaald op basis van de meest recente periodieke rapportage van het betreffende fonds, zo nodig gecorrigeerd voor gewijzigde (markt)omstandigheden.

Beleggingen voor risico van deelnemers

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit de aanspraken voor de regeling BeterExcedent en de regeling Nettopensioen. De tegenover deze voorzieningen staande beleggingen zijn de beleggingen voor risico van deelnemers.

BeterExcedent

Er bestaan twee varianten in de regeling BeterExcedent: de inkoopvariant en de beleggingsvariant. Bij de inkoopvariant worden de in een jaar ingelegde premies gebruikt om aan het eind van het jaar aanspraken bij het fonds in te kopen, bij de beleggingsvariant worden de aanspraken ingekocht bij pensionering. Bij de beleggingsvariant worden de ingelegde premies belegd en ontvangen de deelnemers een rendement op basis van het rendementsprofiel behorend bij hun leeftijd (lifecycle). Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent worden geen specifieke beleggingen aangehouden. Wel is een toerekening gemaakt op basis van enkele veronderstellingen.

In de jaarrekening geschiedt dit met de volgende veronderstellingen (onderstaande veronderstellingen betreffen alleen de beleggingsvariant):

- De totale waarde van de beleggingen voor risico van deelnemers is gelijk aan de stand van de voorziening voor risico van deelnemers.
- De aankopen in beleggingen voor risico van deelnemers zijn gelijk aan de bijgeboekte premie op de voorziening voor risico van deelnemers.
- De verkopen van beleggingen voor risico van deelnemers zijn gelijk aan de onttrekkingen aan de voorziening voor risico van deelnemers.
- De waardeontwikkelingen van beleggingen voor risico van deelnemers zijn gelijk aan de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers volgens de staat van baten en lasten.
- De onderverdeling naar beleggingscategorieën van de totale beleggingen voor risico van deelnemers einde boekjaar vindt plaats door verdeling van het belegd kapitaal einde boekjaar op basis van het rendementsprofiel van de deelnemer einde boekjaar.

Nettopensioen

Voor de deelnemers aan de regeling Nettopensioen worden specifieke beleggingen aangehouden via participaties in een aantal beleggingspools. De participaties in de beleggingspools worden gewaardeerd tegen de NAV per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op reële waarde, volgens dezelfde grondslagen als in dit hoofdstuk opgenomen. Zowel ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen worden rechtstreeks in de staat van baten en lasten verantwoord.

Deelnemingen

De vermogensbeheerder van het vastgoed, REIM, is een 100 procent deelneming van bpfBOUW. De waarde van deze deelneming is kleiner dan 1 procent van het balanstotaal en de deelneming belegt voor circa 37 procent in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd. Daarom is de deelneming niet gerubriceerd als deelneming, maar als Vastgoed in exploitatie (zie pagina 107).

Vorderingen en overlopende activa

De waardering vindt plaats tegen nominale waarde, eventueel onder aftrek van een voorziening voor mogelijke oninbaarheid.

Liquide middelen

De liquide middelen worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Stichtingskapitaal en reserves

Algemene reserve

De Algemene reserve is bedoeld om algemene risico's te financieren en voor voorwaardelijke toeslagverlening. Deze reserve wordt meegenomen bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad van het fonds wordt als volgt berekend:

$$\left(\frac{\text{Algemene reserve}}{\text{Technische voorzieningen + Voorzieningen voor risico van deelnemers}} + 1 \right) \times 100 \text{ procent}$$

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden. De dekkingsgraad is een momentopname. Elke maand wordt aan DNB de dekkingsgraad gerapporteerd. Indien na rapportage aan DNB een dekkingsgraad op basis van actuele informatie wordt bijgesteld, dan wordt deze gecorrigeerde dekkingsgraad gebruikt voor de berekening van de beleidsdekkingsgraad.

Technische voorzieningen

De Technische voorzieningen betreffen de Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende vier voorzieningen:

- *Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen*

Het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door verzekerden verworven pensioenrechten uit hoofde van de Pensioenregeling Bouwnijverheid met betrekking tot het ouderdomspensioen, partnerpensioen en wezenpensioen. Ten behoeve van arbeidsongeschikte deelnemers wordt tevens een voorziening aangehouden, op basis van toekomstig op te bouwen aanspraken op ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen wegens premievrijstelling. Daarnaast wordt een voorziening aangehouden ter afdekking van de verwachte instroom voor de premievrijstelling van pensioenopbouw bij arbeidsongeschiktheid van zieke deelnemers.

- *Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen*

De voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen betreft naast een voorziening voor ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen ook een voorziening voor nog niet ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen.

- *Voorziening vroegpensioen*

Het bedrag dat nodig is om dekking te bieden voor door deelnemers verworven vroegpensioenen uit hoofde van de tot 2006 bestaande vroegpensioenregelingen.

- *Voorziening jaarlagen*

De voorziening jaarlagen bestaat uit de verwachte toekenningen van ouderdomspensioen uit hoofde van de aanvullingsregelingen voor deelnemers die het komende boekjaar de 60-jarige of 62-jarige leeftijd bereiken en voor

deelnemers die de 60-jarige of 62-jarige leeftijd al hebben bereikt, maar de aanvullingsuitkering nog niet laten uitkeren. De inhoud van de aanvullingsregeling verschilt per cao. Zo geldt voor de sectoren Afbouw en Timmerindustrie dat de toekenningen voor ouderdomspensioen ook opgenomen zijn in de voorziening jaarlagen voor deelnemers die nog niet de 60-jarige of 62-jarige leeftijd hebben bereikt (voor zover deze nog niet worden uitgekeerd).

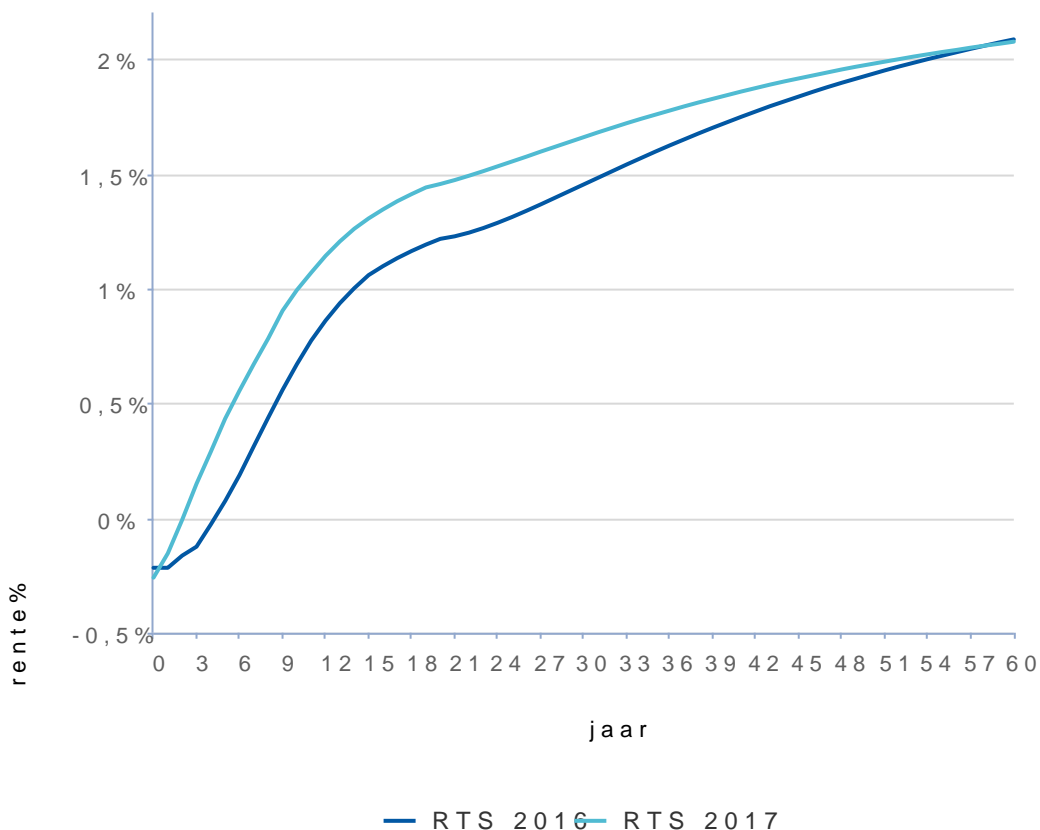
Grondslagen voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

De voorziening pensioenverplichtingen is berekend met gebruikmaking van de volgende actuariële grondslagen en veronderstellingen.

Rekenrente

De gehanteerde rekenrente is de rentetermijnstructuur ultimo jaar zoals gepubliceerd door DNB. Dit betreft de rentetermijnstructuur met toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR). Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd. Het gaat hierbij om een aanpassing van de rentetermijnstructuur voor looptijden vanaf 21 jaar. Voor looptijden tot en met 20 jaar is de marktrente bepalend. Voor looptijden vanaf 21 jaar wordt de modelmatige benadering toegepast.

Rentetermijnstructuur



Overlevingstafels

Voor mannen en vrouwen wordt de Prognosetafel AG2016 (2016: Prognosetafel AG2016) gehanteerd met fondsspecifieke

leeftijdsafhankelijke correctiefactoren op de sterftekansen. In de Prognosetafel AG2016 zijn voor mannen en vrouwen aparte tabellen opgenomen. De fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren zijn voor mannen en vrouwen gelijk.

Partnerfrequentie

Voor de pensioenrechten is de partnerfrequentie voor mannen en vrouwen ontleend aan de voor de mannen opgenomen gegevens omtrent de leeftijdsopbouw van de Nederlandse bevolking, naar geslacht en burgerlijke staat, zoals gepubliceerd door het Centraal Bureau voor de Statistiek in 2001, verhoogd met een partneropslag van 10 procent tot 67 jaar. Voor de rechten opgebouwd tot 1 januari 2000 wordt de gehuwdheidsfrequentie op 67-jarige leeftijd op dezelfde manier vastgesteld. Voor de rechten opgebouwd vanaf 1 januari 2000 is de gehuwdheidsfrequentie op 67-jarige leeftijd gelijk aan 100 procent. Vanaf leeftijd 67 neemt de frequentie voor alle rechten af met de sterftekans van de partner, rekening houdend met verbetering in overlevingskansen.

Leeftijdsverschil

Voor de berekening van de voorziening van het partnerpensioen is de man drie jaar ouder dan de vrouw verondersteld.

Opslag wezenpensioen

Voor de dekking van toekenningen wezenpensioen wordt een deel van de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met een percentage. In 2017 is dit 1,2 procent van het deel dat betrekking heeft op het partnerpensioen van actieve en gewezen deelnemers. In 2016 was dit 0,2 procent van het deel dat betrekking heeft op het ouderdompensioen van actieve en gewezen deelnemers.

Administratiekosten

Voor de dekking van toekomstige administratiekosten is de Voorziening pensioenverplichtingen verhoogd met 1,5 procent (2016: 1,5 procent) voor dekking van de kosten die aan de uitbetaling verbonden zijn (excassokosten). Voor de dekking van administratiekosten van opgebouwd niet-ingegaan pensioen is daarnaast een kostenvoorziening opgenomen in de Voorziening pensioenverplichtingen. Deze kostenvoorziening is ultimo 2017 gelijk aan de contante waarde van 8,60 euro, jaarlijks verhoogd met de prijsindex, per (gewezen) deelnemer voor elk jaar tot de pensioenleeftijd van 67 jaar. Ultimo 2016 was deze kostenvoorziening gelijk aan de contante waarde van 10,06 euro, jaarlijks verhoogd met de prijsindex, per (gewezen) deelnemer voor elk jaar tot de pensioenleeftijd van 67 jaar, waarbij kansen op uitgaande waardeoverdracht werden toegepast. Jaarlijks valt een deel van beide voorzieningen voor kosten vrij ter dekking van de administratiekosten in dat jaar.

Daarnaast is voor de dekking van de administratiekosten in 2017 0,5 procentpunt (2016: 0,5 procentpunt) van de middelloonpremie, respectievelijk 3,0 procent (2016: 3,0 procent) van de premie voor arbeidsongeschiktheidspensioen en aanvullingsregelingen opgenomen voor de dekking van de kosten die aan de inning van de premies en de verdere administratie verbonden zijn. Dit zijn niet de enige opslagen voor kosten in de premies. De andere opslagen voor kosten in de premie dienen voor de opbouw van de bovenstaande voorzieningen voor kosten.

Revalidatiekansen arbeidsongeschiktheidspensioen

Bij de waardering van de ingegane arbeidsongeschiktheidspensioenen en de premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw uit hoofde van arbeidsongeschiktheid wordt geen rekening gehouden met revalidatiekansen en voor premievrijgestelde toekomstige pensioenopbouw wordt ook geen rekening gehouden met toekomstige indexering van pensioenlonen voor arbeidsongeschikten.

Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betreft het opgebouwde belegd kapitaal van de regelingen BeterExcedent en Nettopensioen. De voorzieningen muteren met de bijdragen van deelnemers door premiestortingen, onttrekkingen en door toe- of afname als gevolg van rendement.

Langlopende schulden

De langlopende schulden worden gewaardeerd tegen nominale waarde tenzij anders aangegeven.

Schuld inzake aanvullingsregelingen

Op grond van de overeenkomsten van de aanvullingsregelingen voor de verschillende sectoren voert bpfBOUW, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen (VPL) uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat bpfBOUW de VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij bpfBOUW. De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de premie voor de middelloonregeling in de jaarrekening bijgehouden. De ontvangen maar nog niet aangewende gelden voor de aanvullingsregelingen worden als verplichting gepresenteerd onder de langlopende schulden.

Aan de langlopende schuld inzake de aanvullingsregelingen wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

- de in het verslagjaar ontvangen gelden inzake de aanvullingsregelingen na aftrek van administratiekosten;
- de rendementstoevoeging over de ontvangen maar nog niet aangewende gelden op basis van het over het verslagjaar gerealiseerde fondsrendement.

Aan de langlopende schuld inzake de aanvullingsregelingen wordt jaarlijks onttrokken:

- de kosten van inkoop van de VPL-aanspraken op basis van de rentetermijnstructuur ultimo het berekeningsjaar zoals gepubliceerd door DNB, verhoogd met een opslag voor solvabiliteit.

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van erkende gemoedsbezwaarden beheerd.

Aan het spaarfonds gemoedsbezwaarden wordt jaarlijks het volgende toegevoegd:

- de in het verslagjaar ontvangen spaargelden gemoedsbezwaarden;
- de in het verslagjaar bijgeschreven rentevergoeding onder aftrek van administratiekosten. Deze rentevergoeding bedraagt jaarlijks de 25-jaarsrente uit de door DNB voor pensioenfondsen gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december van het voorafgaande kalenderjaar.

Aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden wordt jaarlijks onttrokken:

- de uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden;
- administratiekosten.

Resultaatbepaling

Algemeen

Baten en lasten, verbonden aan de werkzaamheden van het fonds, worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Baten worden in de staat van baten en lasten opgenomen als een vermeerdering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermeerdering van een actief of een vermindering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Lasten worden verwerkt als een vermindering van het economisch potentieel heeft plaatsgevonden, samenhangend met een vermindering van een actief of een vermeerdering van een verplichting en de omvang daarvan betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Premiebijdragen zijn aan de periode toegerekend waarop zij betrekking hebben. Hierbij is rekening gehouden met de premiebijdragen in 2018 die betrekking hebben op premiejaar 2017 en eerder.

De premiebijdrage inzake de aanvullingsregelingen betreft de voor de inkoop van VPL-aanspraken aangewende gelden en de in de ontvangen maar nog niet aangewende gelden begrepen kostenopslag voor premieinning en beheer van deze gelden.

Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Het in de staat van baten en lasten opgenomen bedrag betreft de van deelnemers ontvangen bijdragen voor de regeling BeterExcedent en voor de regeling Nettopensioen.

Beleggingsresultaten

Het resultaat uit beleggingen bestaat uit directe beleggingsopbrengsten en indirecte beleggingsopbrengsten. Onder de directe beleggingsopbrengsten worden de netto exploitatieopbrengsten uit vastgoed, dividenden, de interest van de beleggingen en renteswaps verantwoord. De indirecte beleggingsopbrengsten betreffen zowel de ongerealiseerde als gerealiseerde waardeontwikkelingen.

De kosten van vermogensbeheer zijn op de beleggingsopbrengsten in mindering gebracht.

Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds

De beleggingsresultaten voor risico van pensioenfonds zijn de resultante van de totale beleggingsresultaten minus de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent en minus de beleggingsresultaten die worden toegerekend aan de Schuld inzake aanvullingsregelingen.

Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers zijn onder te verdelen naar de beleggingsresultaten van deelnemers aan de regeling BeterExcedent en de regeling Nettopensioen.

BeterExcedent

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent kunnen, evenals de beleggingen voor risico van deelnemers van de regeling BeterExcedent, alleen toegerekend worden op basis van enkele veronderstellingen.

De bij de toerekening gebruikte veronderstellingen zijn:

- De totale beleggingsresultaten BeterExcedent zijn gelijk aan het in het boekjaar bijgeschreven rendement op het opgebouwd belegd kapitaal van deze deelnemers. Dit betreft alleen deelnemers aan de beleggingsvariant;
- Dit rendement wordt bepaald over het opgebouwd belegd kapitaal van de deelnemer in overeenstemming met het rendementsprofiel van de deelnemer; dit rendementsprofiel is afhankelijk van de leeftijd van de deelnemer;
- De onderverdeling van de totale beleggingsresultaten voor risico van deelnemers naar beleggingsresultaten per beleggingscategorie vindt plaats op basis van het behaalde rendement op het kapitaal volgens het rendementsprofiel per deelnemer;
- De verdeling van de beleggingsresultaten voor risico van deelnemers per beleggingscategorie naar directe en indirecte beleggingsresultaten geschiedt conform de verhouding tussen deze onderdelen in de totale beleggingsresultaten per beleggingscategorie.

Nettopensioen

De beleggingsresultaten voor risico van deelnemers van de regeling Nettopensioen betreffen de beleggingsresultaten die gehaald zijn op de specifiek aangehouden beleggingen van deelnemers aan deze regeling.

Grondslagen voor het kasstroomoverzicht

Het kasstroomoverzicht is opgesteld volgens de directe methode.

Er wordt onderscheid gemaakt tussen kasstromen uit pensioenactiviteiten en kasstromen uit beleggingsactiviteiten.

Voor de kasstromen uit beleggingsactiviteiten worden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- Onder de 'Verkopen en aflossingen van beleggingen' worden de verkopen van participaties in beleggingspools en de ontvangsten uit hoofde van de afwikkeling van derivaten opgenomen. Daarnaast worden hier de terugstortingen van kapitaal door de vastgoedfondsen aan bpfBOUW opgenomen. Voorts worden hier de ontvangsten inzake verkopen van direct aangehouden beleggingen opgenomen.
- Onder de 'Ontvangen directe beleggingsopbrengsten' worden de dividend- en renteontvangsten uit hoofde van beleggingen in beleggingspools opgenomen alsmede de dividenduitkeringen die de vastgoedfondsen doen aan bpfBOUW.
- Onder de 'Aankopen van beleggingen' worden de aankopen van participaties in beleggingspools en de mutatie van het saldo op uitgezette deposito's opgenomen (afhankelijk van de mutatie onder 'Aankopen' of 'Verkopen'). Daarnaast worden hier de kapitaalstortingen door bpfBOUW in de vastgoedfondsen opgenomen.
- De 'Betaalde kosten van vermogensbeheer' bestaan uit de kosten van het vermogensbeheer en de verleende en uitgekeerde kortingen, per saldo betaald aan de vermogensbeheerder APG, voor de beleggingen die niet in de beleggingspools zitten. Daarnaast bestaat deze post uit de betaalde management-fee aan REIM voor het vastgoed dat niet in de vastgoedfondsen zit en de verleende en uitgekeerde korting betaald door de vermogensbeheerder Bouwinvest.
- Onder de 'Overige mutaties' van de kasstroom uit beleggingsactiviteiten zijn de kasstromen met betrekking tot cash collateral opgenomen.

Toelichting op de balans per 31 december 2017

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Activa

1. Beleggingen

Verloopoverzicht beleggingen

BpfBOUW houdt het grootste deel van zijn beleggingen via participaties in beleggingspools en vastgoedfondsen. De 'Aankopen en investeringen' in het verloopoverzicht zijn voornamelijk aankopen van participaties in de beleggingspools en stortingen van kapitaal in de vastgoedfondsen; de 'Verkopen en aflossingen' betreffen voornamelijk verkopen van participaties in de beleggingspools en onttrekkingen van kapitaal uit de vastgoedfondsen. De 'Waardeontwikkelingen' in het verloopoverzicht hebben betrekking op waardemutaties in en dividenduitkeringen uit de beleggingspools en vastgoedfondsen, en valutaverschillen.

	Boekwaarde begin van het jaar	Aankopen en investeringen	Verkopen en aflossingen	Waardeontwikkelingen	Boekwaarde eind van het jaar
Vastgoedbeleggingen	7.982.022	570.922	-433.808	534.891	8.654.027
Aandelen	19.694.624	1.150.277	-1.704.096	2.010.346	21.151.151
Vastrentende waarden	22.982.770	8.218.675	-4.929.148	-747.205	25.525.092
Derivaten [14]	1.464.732	0	-809.926	878.873	1.533.679
Overige beleggingen	4.385.956	780.596	-38.408	-257.411	4.870.733
Totaal beleggingen	56.510.104	10.720.470	-7.915.386	2.419.494	61.734.682
Af: Beleggingen voor risico deelnemers (BeterExcedent)	32.664	3.799	-3.758	1.925	34.630
Beleggingen voor risico van pensioenfondsen	56.477.440	10.716.671	-7.911.628	2.417.569	61.700.052
Onder de overige schulden en overlopende passiva opgenomen derivaten	2.394.830				1.648.795
Beleggingen voor risico van pensioenfondsen	58.872.270				63.348.847

[14] Het bedrag dat is opgenomen onder de 'Verkopen en aflossingen' heeft betrekking op voortijdig afgewikkelde derivatencontracten. De verkopen bestaan uit de reële waarde van de afgewikkelde derivatencontracten op het moment van verkoop.

In de post 'Beleggingen voor risico pensioenfondsen' zijn beleggingen opgenomen voor 639 miljoen euro (2016: 528 miljoen euro) die betrekking hebben op ontvangen gelden aanvullingsregelingen (VPL) die door het fonds belegd zijn volgens de beleggingsmix. De cao-partijen ontvangen over deze ontvangen gelden het in het boekjaar gerealiseerde fondsrendement.

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2017 bedragen 1,5 miljard euro (2016: 1,5 miljard euro) (zie ook pagina 122). De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

In de jaarrekening worden de derivaten gesplitst in derivaten die ultimo 2017 een positieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Beleggingen') en derivaten die ultimo 2017 een negatieve waarde hebben (opgenomen onder de 'Overige schulden en overlopende passiva': zie pagina 122).

	Positieve waarden 2017	Negatieve waarden 2017	Saldo 2017	Positieve waarden 2016	Negatieve waarden 2016	Saldo 2016
Renteswaps	2.801.979	-1.590.802	1.211.177	3.788.010	-1.741.173	2.046.837
Valutatermijncontracten	366.457	-50.072	316.385	67.872	-649.109	-581.237
Futures	14.038	-7.921	6.117	3.680	-4.548	-868
Totaal	3.182.474	-1.648.795	1.533.679	3.859.562	-2.394.830	1.464.732

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Deze voorzieningen bestaan uit een voorziening voor risico van deelnemers voor de regeling BeterExcedent en voor de regeling Nettopensioen. Voor de deelnemers van de regeling BeterExcedent worden echter geen specifieke beleggingen aangehouden. De hiernavolgende toelichtingen hebben derhalve betrekking op de beleggingen voor risico van pensioenfondsen en voor de regeling BeterExcedent samen.

Waarderingsmethodieken

Schattingen en oordelen

Zoals vermeld in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn de beleggingen gewaardeerd tegen reële waarde per balansdatum en is het over het algemeen mogelijk en gebruikelijk om de reële waarde binnen een aanvaardbare bandbreedte van schattingen vast te stellen.

BpfBOUW belegt voornamelijk via participaties in beleggingspools en –fondsen waarvan een deel via Bouwinvest, de vermogensbeheerder van het vastgoed. Voor de meerderheid van de financiële instrumenten in deze beleggingspools/–fondsen kan gebruik worden gemaakt van genoteerde marktprijzen. Echter, bepaalde financiële instrumenten, zoals onderhandse leningen en niet-beursgenoteerde beleggingsfondsen zijn gewaardeerd door middel van waarderingmodellen en waarderingstechnieken, inclusief een verwijzing naar de huidige reële waarde van vergelijkbare instrumenten.

BpfBOUW bewaakt dat haar waarderingshandboek voldoet aan vigerende wet- en regelgeving en aansluit op de waarderingshandboeken van haar uitvoerders. Beleggingen worden tegen reële waarde gewaardeerd. De schatting van de reële waarde is een momentopname, gebaseerd op de marktomstandigheden en de op dat moment beschikbare informatie over het financiële instrument. Deze schattingen bevatten onzekerheden (zoals rentestand, volatiliteit en schattingen van kasstromen) en kunnen daarom niet met precisie worden vastgesteld. Al naar gelang de beschikbaarheid van objectieve gegevens hanteert bpfBOUW hiervoor achtereenvolgens de onderstaande waarderingmethodieken. Daarbij wordt volgens een getrapte benadering te werk gegaan. Pas als een hoger gelegen methodiek niet toepasbaar blijkt wordt naar de eerstvolgende waarderingmethodiek overgegaan.

Op basis van de reële waarde kan het volgende onderscheid worden gemaakt:

	Genoteerde marktprijzen		Geen genoteerde marktprijzen		Totaal
	Actieve markt	Afgeleid	Onafhankelijke taxaties	Overige waarderingsmodellen en technieken	
Per 31 december 2017					
Vastgoedbeleggingen [15]	640.964	-	-	8.013.063	8.654.027
Aandelen	-	19.113.286	-	2.037.865	21.151.151
Vastrentende waarden	5.376.889	20.147.358	-	845	25.525.092
Derivaten	14.038	3.168.436	-	-	3.182.474
Overige beleggingen	-	4.838.391	-	32.342	4.870.733
Totaal 2017	6.031.891	47.267.471	-	10.084.115	63.383.477
Per 31 december 2016					
Vastgoedbeleggingen	545.443	-	-	7.436.579	7.982.022
Aandelen	-	17.735.446	-	1.959.178	19.694.624
Vastrentende waarden	-	22.981.233	-	1.537	22.982.770
Derivaten	3.680	3.855.882	-	-	3.859.562
Overige beleggingen	-	4.349.059	-	36.897	4.385.956
Totaal 2016	549.123	48.921.620	-	9.434.191	58.904.934

[15] Al het vastgoed, behalve vastgoed via participaties, is ondergebracht in niet-beursgenoteerde vastgoedfondsen en wordt derhalve opgenomen onder 'Overige waarderingsmodellen en technieken' in de categorie 'Geen genoteerde marktprijzen'. Het vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen wordt onafhankelijk getaxeerd. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op bovenstaande tabel, paragraaf 'Geen genoteerde marktprijzen'.

Genoteerde marktprijzen

Actieve markt

Hieronder worden de beleggingen gepresenteerd die voor de waardering gebruik maken van prijzen van onafhankelijke prijsleveranciers in een actieve markt. Dit betreft dus zowel beursnoteringen als prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers.

Afgeleid

Hieronder worden de beleggingspools gepresenteerd die onderliggend overwegend beursgenoteerde beleggingen bevatten. De onderliggende beleggingstitels worden niet alleen op basis van beursnoteringen gewaardeerd, maar ook op basis van prijzen die op dagelijkse basis worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers. Indien geen beursnoteringen of prijzen, aangeleverd door onafhankelijke prijsleveranciers, beschikbaar zijn, of indien deze gezien de marktomstandigheden niet als realistisch beschouwd worden, dan wordt de reële waardebepaling gebaseerd op ten minste drie door brokers opgestelde waarderingsmodellen.

Indien ook broker quotes ontbreken wordt de reële waarde benaderd op basis van door de uitvoerder beheerde waarderingsmodellen. Daarbij wordt rekening gehouden met risico's voor insolventie en illiquiditeit volgens een basis-, stress- en een extreme-stressscenario. Periodiek vindt validatie van de in de modellen gehanteerde veronderstellingen plaats. Het gebruik van andere waarderingsmodellen, veronderstellingen en parameters zou tot een andere schatting kunnen leiden.

De beheersing van de waardering geschiedt door beheersmaatregelen op de waarderingsmodellen; deze beheersmaatregelen zitten in de scope van het ISAE3402-rapport van de uitvoerder.

De waarderingsmodellen zijn op algemeen aanvaarde principes gebaseerd. Daarbij wordt op basis van marktparameters als volatiliteiten, correlaties en kredietwaardigheidsopslagen gewerkt met de best mogelijke inschattingen van het management van verwachte toekomstige kasstromen, die vervolgens verdisconteerd worden tegen passende rentecurves. Ter inschatting van de volatiliteiten en correlaties wordt gebruik gemaakt van gegevens afkomstig uit openbare bronnen. Voor de inschatting van het kredietrisico worden veelal spreads van credit default swaps gehanteerd. Standaarden zoals de interbancaire rentes en genoteerde rentecurves van swap en future markets staan aan de basis van de gehanteerde rentecurves.

De waarderingsmodellen worden met name gebruikt voor renteswapcontracten en valutatermijncontracten. Bij de waardering van de renteswapcontracten worden rentecurves van prijsleveranciers gebruikt voor de verdiscontering van de toekomstige kasstromen. Voor onderhandse leningen worden eveneens rentecurves van prijsleveranciers gebruikt. Daarbij wordt een variabele spread gehanteerd die afhankelijk is van de sector van de leningnemer; tevens wordt rekening gehouden met een van de markt afgeleide inflatiecurve. Voor de hypotheekportefeuilles wordt de euro swapcurve gehanteerd alsmede een variabele spread op basis van consumententarieven. Om de aansluiting van de tabel met het totaal van de beleggingen te handhaven zijn de derivaten met een negatieve waarde (ook volgens dezelfde methodiek gewaardeerd) niet opgenomen in de tabel.

Geen genoteerde marktprijzen

Overige waarderingsmodellen en -technieken

Vastgoedbeleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen in de door (Bouwinvest beheerde) vastgoedfondsen en participaties in overige vastgoedfondsen gepresenteerd. Deze beleggingen worden gewaardeerd tegen de per balansdatum geldende Net Asset Value (NAV) per participatie, waarbij de NAV wordt bepaald op basis van reële waarde. Omdat deze beleggingen niet beursgenoteerd zijn en er geen onafhankelijke taxatie plaatsvindt van de participatie in deze vastgoedfondsen worden deze beleggingen gepresenteerd onder 'Overige waarderingstechnieken en modellen'. Het is echter wel zo dat de onderliggende beleggingen nagenoeg allemaal ten minste een keer per jaar door een onafhankelijke taxateur worden getaxeed. De waarderingmethodiek van de onderliggende beleggingen in al deze vastgoedfondsen, ingedeeld naar Vastgoed in exploitatie, Vastgoed in ontwikkeling en Vastgoed via participaties (niet zijnde Bouwinvest-vastgoedfondsen) is als volgt.

Vastgoed in exploitatie

De waarde van het vastgoed in exploitatie, als onderliggende belegging in de vastgoedfondsen, komt tot stand op basis van onafhankelijke taxaties. Deze waarderingen zijn gebaseerd op een discounted cash flow (DCF) van elk vastgoed in exploitatie gecombineerd met taxaties op basis van marktgegevens. De DCF-analyses worden aangepast aan de bestaande huurovereenkomsten, zodat de volledige periode van bestaande huurovereenkomsten wordt gedekt. De DCF-analyses zijn gebaseerd op berekeningen van de toekomstige huurinkomsten in overeenstemming met de voorwaarden van bestaande huurovereenkomsten, en inschattingen van de huurinkomsten van toekomstige huurovereenkomsten inclusief leegstand en huurincentives. Het uitgangspunt voor de schatting van de disconteringsvoet is de nominale rente voor 10-jaars Nederlandse staatsleningen. Dit percentage wordt verhoogd in overeenstemming met de risico's van vastgoedbeleggingen. Deze taxaties worden uitgevoerd in overeenstemming met de richtlijnen van het 'Royal Institute of Chartered Surveyors Appraisal' (the Red Book) en de International Valuation Standards (IVS).

De waarderingen van het vastgoed in exploitatie worden ieder kwartaal uitgevoerd door gecertificeerde onafhankelijke

taxateurs op basis van het Handboek taxatiemanagement van Bouwinvest en de 28 aanbevelingen van het Platform Taxateurs en Accountants. Het handboek taxatiemanagement wordt periodiek herzien door de directie van Bouwinvest. Voor waarborging van onafhankelijke taxaties vindt elke drie jaar een volledige externe taxateurswissel (bureauwissel) plaats, waarbij alle taxatieopdrachten opnieuw worden aanbesteed. Indien de taxatie van een vastgoedobject meer dan 5 procent afwijkt van de taxatie van het voorgaande kwartaal wordt in detail geanalyseerd wat de reden hiervan is en bij een taxateurswissel moet de nieuwe taxateur in overleg treden met de vorige taxateur om tot een juiste waardering voor het vastgoedobject te komen. BpfBOUW heeft als meerderheidsaandeelhouder van de Bouwinvest-vastgoedfondsen geen mogelijkheden om de waarderingen van individuele objecten en/of portefeuilles te beïnvloeden. De directie van Bouwinvest stelt de jaarcijfers op conform de waarderingsgrondslagen zoals goedgekeurd door de algemene vergaderingen van aandeelhouders van de Bouwinvest-vastgoedfondsen.

Vastgoed in ontwikkeling

Vastgoed in ontwikkeling bestaat uit projecten voor (her-)ontwikkeling en grondposities. De grondposities zijn gewaardeerd tegen reële waarde door onafhankelijke taxateurs op basis van referentietransacties. De projecten voor (her-)ontwikkeling van vastgoed worden gewaardeerd tegen reële waarde en vanaf het eerste jaar van de herontwikkeling waardeert een onafhankelijke externe taxateur ten minste een keer per jaar het betreffende vastgoed op basis van haar residuele grondwaarde.

Vastgoed via participaties

De uitvoerder (Bouwinvest) stelt de reële waarde van de indirecte belegging vast en hanteert als uitgangspunt voor de benadering van de reële waarde zoveel mogelijk de opgegeven (INREV) NAV-schatting van de externe managers en andere informatie en kennis van actuele ontwikkelingen in het fonds en de markt. De bepaling van de reële-waardeschatting wordt gedocumenteerd door de uitvoerder en kan afwijken van de door de externe manager gerapporteerde NAV.

Elk kwartaal vergelijkt de uitvoerder de definitieve (INREV) NAV van het fonds met de schatting en beoordeelt de afwijkingen groter dan 5 procent tussen de schatting en de definitief gerapporteerde waarde van de externe manager.

Eenmaal per jaar ontvangt de uitvoerder de door de externe accountant van het fonds gecontroleerde jaarrekening van het fonds. De uitvoerder beoordeelt op basis van de gecontroleerde jaarrekening of de reële-waardebepaling van het fonds aannemelijk is geweest.

Bij de uitvoerder vindt een onafhankelijke beoordeling plaats van de kwaliteit van de waarderingen; deze beoordeling valt onder de reikwijdte van het ISAE3402 Type 2-rapport.

Andere beleggingen

Hieronder worden niet-beursgenoteerde beleggingen gepresenteerd en die beleggingsfondsen die overwegend niet-beursgenoteerde beleggingen bevatten; het betreft onder andere private equity en infrastructuur. In het geval van fondsen betreft dit fondsen waar niet op maandbasis in- en uitgetreden kan worden. Indien voor de titels in een beleggingsfonds geen beursnoteringen (of prijzen die dagelijks worden verstrekt door onafhankelijke prijsleveranciers), broker quotes, of modelwaardering voorhanden zijn, wordt de reële waarde bepaald aan de hand van door externe partijen opgeleverde periodieke schattingen van de reële waarderingen van de betreffende beleggingen. De uitvoerder APG AM stuurt erop om eenmaal per jaar een onafhankelijk bepaalde waardering te ontvangen voor deze titels waarvan de waarde bepaald is op basis van een schatting. In alle gevallen worden de ontvangen schattingen eenmaal per jaar door de uitvoerder vergeleken met de waarden zoals opgenomen in de door de accountant gecontroleerde jaarrekening van het desbetreffende fonds. Ook kent de uitvoerder op kwartaalbasis een toetsingsproces voor beleggingen waar een waardemutatie heeft plaatsgevonden van meer dan 10 procent van de NAV, ten opzichte van de vorige kwartaalrapportage, en meer dan 10 miljoen euro. Voor deze beleggingen

wordt binnen de uitvoeringsorganisatie een memorandum opgesteld waarin de waardemutatie wordt verklaard. Deze verklaringen worden op plausibiliteit beoordeeld en gevalideerd door de Finance & Risk Office van de uitvoerder en goedgekeurd door het Financial Risk & Valuation Committee van de uitvoerder.

Schattingen van reële waarde

De belangrijkste gehanteerde methoden en veronderstellingen voor het schatten van de reële waarde van financiële instrumenten zijn:

- theoretische waarderingsmodellen op basis van marktdata (derivaten en onderhandse leningen);
- intrinsieke waardebeoordeling op basis van al dan niet gespecificeerde rapportages van de desbetreffende vermogensbeheerders of, indien en voor zover deze niet beschikbaar zijn, de kostprijs van de (recente) investeringen (private equity en hedgefondsen);
- schattingen met betrekking tot Vastgoed zijn gebaseerd op gegevens zoals die zijn opgenomen in de tabel 'Kengetallen vastgoed' op pagina 137 van de risicoparagraaf.

Vastgoedbeleggingen

	2017	2016
Vastgoed in exploitatie	5.926.795	5.244.714
Vastgoed in ontwikkeling	65.020	108.285
Vastgoed via participaties	2.662.212	2.629.023
Totaal	8.654.027	7.982.022

De Vastgoedbeleggingen betreffen beleggingen in participaties in de vastgoedfondsen en directe vastgoedparticipaties. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende vastgoedbeleggingen in deze vastgoedfondsen wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Vastgoed in exploitatie

Vastgoed in exploitatie in de vastgoedfondsen is extern getaxeerd. De taxaties binnen de exploitatieportefeuille vinden zowel gedurende het jaar als aan het einde van het jaar plaats.

In deze post is de deelneming Bouwinvest Real Estate Investment Management bv (REIM) opgenomen. Deze deelneming is de vermogensbeheerder van het vastgoed van bpfBOUW en heeft ultimo 2017 een nettovermogenswaarde van 34 miljoen euro (2016: 29 miljoen euro). Deze deelneming is hieronder opgenomen omdat de deelneming kleiner is dan 1 procent van het balanstotaal en omdat deze deelneming voor circa 37 procent (2016: circa 39 procent) belegt in vastgoedfondsen die als vastgoed in exploitatie zijn gerubriceerd.

Aandelen

	2017	2016
Aandelen	19.113.286	17.735.446
Overige kapitaalbelangen	2.037.865	1.959.178
Totaal	21.151.151	19.694.624

Onder de overige kapitaalbelangen zijn beleggingen in private equity en infrastructuur opgenomen. Het fonds heeft ultimo 2017 geen positie (2016: geen) in het uitlenen van aandelen aan derden.

De beleggingen in Aandelen betreffen beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Vastrentende waarden

	2017	2016
Obligaties	23.065.784	22.937.615
Hypotheke	6.223	21.702
Leningen op schuldbekentenis	22.258	23.453
Deposito's en kasgeldleningen	2.430.827	-
Totaal	25.525.092	22.982.770

Het fonds heeft ultimo 2017 geen positie (2016: geen) in het uitlenen van vastrentende waarden aan derden.

De deposito's en kasgeldleningen onder vastrentende waarden zijn een gevolg van de in december 2017 ingevoerde werkwijze: de APG-beleggingsfondsen plaatsen het netto kasgeld bij APG Liquiditeitenbeheer bv en deze plaatst het netto kasgeld bij de in de structuur deelnemende pensioenfondsen waaronder bpfBOUW. Vervolgens zet bpfBOUW dit netto kasgeld uit bij marktpartijen. De hier gepresenteerde deposito's en kasgeldleningen betreffen de uitzettingen bij marktpartijen.

Obligaties

De beleggingen in 'Obligaties' betreffen beleggingen in participaties in beleggingspools die niet-beursgenoteerd zijn. Voor een toelichting op de verdeling van de onderliggende beleggingen in obligaties in deze beleggingspools naar 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' wordt verwezen naar het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

Leningen op schuldbekentenis

De leningen op schuldbekentenis hebben een looptijd van langer dan één jaar.

Hypotheken

Deze categorie bestaat uit beleggingen in hypotheken en deze hebben een looptijd van langer dan één jaar.

Deposito's en kasgeldleningen

Deze categorie bestaat uit liquide middelen die voor korte termijn zijn uitgezet.

Derivaten

De derivaten betreffen renteswapcontracten, valutatermijncontracten en futures.

	2017	2016
Renteswapcontracten	2.801.979	3.788.010
Valutatermijncontracten	366.457	67.872
Futures	14.038	3.680
Totaal	3.182.474	3.859.562

Ultimo 2017 had een deel van de valutatermijncontracten een negatieve waarde van 50,1 miljoen (2016: 649,1 miljoen). Dit betrof valutatermijncontracten in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yens, Zwitserse franken, Canadese dollars en Australische dollars. Ultimo 2017 had een deel van de renteswapcontracten een negatieve waarde van 1.590,8 miljoen (2016: 1.741,2 miljoen). Tevens waren er ultimo 2017 futures met een negatieve waarde van 7,9 miljoen (2016: 4,5 miljoen). Deze derivaten met een negatieve waarde zijn opgenomen onder de post 'Overige schulden en overlopende passiva'.

De looptijden van de valutatermijncontracten en futures zijn minder dan 1 jaar. De resterende looptijden van de renteswapcontracten variëren van minder dan 1 jaar tot 48 jaar.

Overige beleggingen

	2017	2016
Hedgefondsen	1.905.990	2.083.751
Grondstoffen	2.932.671	2.266.170
Opportunities	32.072	36.035
Totaal	4.870.733	4.385.956

De post Opportunities bestaat uit beleggingen in rechten van films en tv-series (investeringen in intellectuele rechten), farmaceutische royalty's en beleggingen in energie-infrastructuur.

Beleggingen voor risico van deelnemers

De beleggingen voor risico van deelnemers van 34.727 (2016: 32.716) bestaan uit beleggingen voor de regeling BeterExcedent (2017: 34.630, 2016: 32.664) en uit beleggingen voor de regeling Nettopensioen (2017: 97, 2016: 52).

Op basis van de in het hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' genoemde veronderstellingen is een toerekening gemaakt van de beleggingen van deelnemers aan de regeling BeterExcedent naar beleggingscategorieën.

	2017	2016
Vastgoedbeleggingen	2.097	1.906
Aandelen	9.928	9.796
Vastrentende waarden	18.824	17.288
Overige beleggingen	3.781	3.674
Totaal beleggingen BeterExcedent	34.630	32.664

Voor de regeling Nettopensioen worden beleggingen voor deelnemers aan deze regeling aangehouden ten bedrage van 97 (2016: 52). Vanwege het geringe bedrag aan beleggingen voor deze regeling worden deze beleggingen niet verder uitgesplitst naar de vier beleggingscategorieën.

2. Vorderingen en overlopende activa

	2017	2016
Nog te ontvangen opbrengst beleggingen	39.426	40.960
Overige debiteuren beleggingen	3.980	303.505
Vorderingen uit hoofde van beleggingen	43.406	344.465
Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers	142.099	150.041
Nog te ontvangen waardeoverdrachten	1.901	1.268
Overige debiteuren	9.801	9.547
Totaal	197.207	505.321

Nog te ontvangen opbrengst beleggingen

Deze post heeft betrekking op nog te ontvangen dividendbelasting 21.287 (2016: 18.291), nog te ontvangen dividend vastgoedbeleggingen 4.386 (2016: 13.259) en nog te ontvangen overige opbrengsten beleggingen 13.753 (2016: 9.410).

Overige debiteuren beleggingen

De overige debiteuren beleggingen hebben betrekking op vorderingen inzake beleggingen 3.703 (2016: 303.291) en debiteuren vastgoed 277 (2016: 214).

Nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers

De nog te ontvangen bijdragen werkgevers en werknemers hebben betrekking op vorderingen op werkgevers en werknemers inzake pensioenpremie, premie aanvullingsregelingen en premies arbeidsongeschiktheidspensioen 142.099 (2016: 150.041). De vordering is verlaagd met een voorziening voor mogelijke oninbaarheid van 16.796 (2016: 24.065).

Het verloop van de voorziening voor mogelijke oninbaarheid gedurende het boekjaar vertoont het volgende beeld:

	2017	2016
Stand begin van het jaar	24.065	12.307
Toevoeging als gevolg van faillissementen en surseances	1.937	13.211
Afboeking als gevolg van oninbaarheid	-9.206	-1.453
Stand eind van het jaar	16.796	24.065

Overige debiteuren

De overige debiteuren hebben betrekking op overlopende activa 9.801 (2016: 9.547).

3. Liquide middelen

Liquide middelen betreffen de saldi van de bankrekeningen van het fonds. De middelen staan ter vrije beschikking.

	2017	2016
Liquide middelen aangehouden voor beleggingen	116.304	61.904
Overige	44.825	66.774
Stand eind van het jaar	161.129	128.678

Passiva

4. Stichtingskapitaal en reserves

De post Stichtingskapitaal en reserves bestaat uit de Algemene reserve. De genoemde reserve wordt hieronder beschreven.

Algemene reserve

De Algemene reserve van bpfBOUW is bedoeld om algemene risico's te financieren en voor voorwaardelijke toeslagverlening. Dat betreft onder andere de risico's zoals die zijn beschreven in het standaardmodel voor het vaststellen van het vereist eigen vermogen. Deze reserve wordt meegenomen bij het vaststellen van de dekkingsgraad.

Het verloop van de Algemene reserve gedurende het boekjaar vertoont het volgende beeld:

	Stand 1 januari 2017	Resultaatverdeling	Stand 31 december 2017
Algemene reserve	5.082.056	3.639.024	8.721.080
Totaal	5.082.056	3.639.024	8.721.080

Bestemming van het saldo van baten en lasten

Krachtens het besluit van het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, genomen op 17 mei 2018, is het saldo van baten en lasten over 2017 verwerkt in de Algemene reserve.

Dekkingsgraad

De dekkingsgraad waarop de toereikendheid van de financiële positie van het fonds wordt getoetst wordt als volgt vastgesteld:

$$\frac{\text{Algemene reserve}}{\text{Technische voorzieningen + Voorzieningen voor risico van deelnemers}} + 1) \times 100 \text{ procent}$$

Deze formule voor het berekenen van de dekkingsgraad is conform de richtlijnen van DNB.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van de dekkingsgraden van de afgelopen twaalf maanden.

Solvabiliteit

	2017	2016
Vereist eigen vermogen	25,5%	24,9%
Minimaal vereist eigen vermogen	4,3%	4,3%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de feitelijke dekkingsgraad)	18,1%	10,5%
Beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad)	15,1%	5,5%

De percentages betreffen percentages van de voorzieningen (Technische voorzieningen en Voorzieningen voor risico van deelnemers).

Voor de berekening van het vereist eigen vermogen wordt gebruikgemaakt van het standaardmodel. Voor het bepalen van de vermogenspositie van het fonds dient het (minimaal) vereist eigen vermogen te worden vergeleken met het beschikbare eigen vermogen behorende bij de beleidsdekkingsgraad.

De vermogenspositie van het fonds is ultimo 2017 niet voldoende, vanwege het niet beschikken over het vereist eigen vermogen.

Toelichting herstelplan

BpfBOUW had per 31 december 2017 een beschikbaar eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) dat lager was dan het vereist eigen vermogen. Omdat de situatie eind maart 2018 hetzelfde was heeft het bestuur een herstelplan opgesteld. Dit plan is goedgekeurd door DNB. In het herstelplan wordt de verwachting uitgesproken dat het fonds in staat moet zijn om binnen 10 jaar, gerekend vanaf 1 januari 2018, weer voldoende beschikbaar eigen vermogen te hebben. Het beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van bpfBOUW is over 2017 toegenomen van 5,5 procent naar 15,1 procent. In het herstelplan was uitgegaan van een beschikbaar eigen vermogen (in procenten, behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van 12,5 procent ultimo 2017. Het vereist eigen vermogen (in procenten) van het fonds bedraagt ultimo 2017 25,5 procent. Het fonds beschikt daarmee eind 2017 niet over het vereist eigen vermogen. In het jaarverslag wordt uitgebreider ingegaan op het herstelplan.

Analyse van het technisch resultaat

Technisch resultaat

	2017	2016
Interest	3.333.911	5.831.990
Wijziging rentetermijnstructuur	614.204	-4.358.851
Sterfte	30.013	11.758
Administratiekosten	12.707	7.843
Waardeoverdracht	2.555	-1.654
Toekenningen	2.067	11.600
Premie	-314.172	-213.918
Wijziging grondslagen	-16.317	-99.150
Arbeidsongeschiktheid	-15.742	-14.899
Diversen	-6.669	45.281
Uitkeringen	-3.533	-405
Totaal	3.639.024	1.219.595

Toelichting

Het technisch resultaat van het boekjaar is gelijk aan de toename van de algemene reserve met 3.639.024 (2016: toename 1.219.595). De winst over 2017 bestaat uit diverse deelresultaten, zoals winsten/verliezen op interest, administratiekosten, sterfte etc. De winst over 2017 wordt met name veroorzaakt door het positieve resultaat op de beleggingen (interest). Het totale resultaat wordt hierna nader toegelicht per deelresultaat. De hiernavolgende analyse is uitgevoerd op basis van de rentetermijnstructuur (RTS) en de sterftegrondslagen van 31 december 2016. De verandering van de RTS en van de sterftegrondslagen ultimo 2016 naar ultimo 2017 zijn afzonderlijk verantwoord.

Interest

Het resultaat op interest is gelijk aan het verschil tussen de beschikbare beleggingsopbrengsten en de interest die benodigd is om aan de Voorziening pensioenverplichtingen toe te voegen. Ook de toegekende toeslagen worden ten laste van dit resultaat gebracht. Per 1 januari 2018 is een toeslag verleend ter grootte van 0,59 procent voor zowel de actieven als de niet-actieven. De toeslagverlening heeft een negatieve invloed op het resultaat op interest.

Echter het resultaat op interest is per saldo positief: 3.333.911. Deze winst wordt voornamelijk verklaard door de positieve beleggingsopbrengsten van aandelen, vastgoed, private equity, infrastructuur en valutaderivaten. Door de stijgende rente zijn negatieve beleggingsresultaten behaald op vastrentende waarden en rentederivaten. Ook hebben hedgefonds in 2017 een negatief rendement laten zien. Het totaalrendement inclusief derivaten over 2017 is 6,6 procent (exclusief is 4,4 procent).

De rentetoevoeging is voor het boekjaar zelf gebaseerd op de 1-jaars rente ad - 0,217 procent uit de RTS per 31 december 2016. Een negatieve 1-jaarsrente heeft tot gevolg dat de interestbijschrijving negatief is. Ook de Voorziening pensioenverplichtingen wordt beïnvloed door de marktrente. Het beleggingsresultaat op renteafdekkingsinstrumenten en het (indirecte) beleggingsresultaat op vastrentende waarden dient daarom in samenhang worden beschouwd met het resultaat van de wijziging van de RTS op de Voorziening pensioenverplichtingen voor zover dit het resultaat is van een wijziging van de marktrente. Het totale resultaat van de wijziging van de RTS op de Voorziening pensioenverplichtingen is in 2017 positief (614.204, zie de toelichting onder het resultaat op wijziging rentetermijnstructuur).

Wijziging rentetermijnstructuur

Het resultaat als gevolg van een wijziging rentetermijnstructuur op de Voorziening pensioenverplichtingen bedraagt 614.204 positief. De rente (gemiddeld niveau van de RTS), die moet worden toegepast om de Voorziening pensioenverplichtingen te bepalen, is in 2017 per saldo gestegen. Dit is vergelijkbaar met een overgang van de vervangingsrente van 1,40 procent (RTS eind 2016) naar 1,55 procent (RTS eind 2017). De stijging van de rente heeft geleid tot een daling van de Voorziening pensioenverplichtingen met 614.204.

Sterfte

Het fonds heeft met een aantal verzekeringstechnische risico's te maken. Binnen deze categorie zijn het kortlevenrisico en het langlevensrisico de belangrijkste. Het kortlevenrisico is het risico dat deelnemers korter leven dan gedacht (op basis van de gehanteerde sterftegrondslagen). Het kortlevenrisico is van belang bij uitkeringen bij overlijden (en het al dan niet ingaan van partnerpensioen en wezenpensioen). Het resultaat op kortlevenrisico is 28.619 positief. De toekenningen van partnerpensioenen en wezenpensioen waren lager dan de beschikbare risicopremie en de verwachte (theoretische) sterftenvrijval en de werkelijke vrijval van de voorziening door overlijden.

Het langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer leven dan verwacht. Het langlevensrisico speelt bij ouderdomspensioenen en reeds ingegaan partnerpensioenen en wezenpensioenen. Het resultaat op langlevensrisico is 1.394 positief. Het resultaat op langlevensrisico bij ouderdomspensioenen is negatief en het resultaat op langlevensrisico bij reeds ingegane partnerpensioenen en wezenpensioenen is positief. Dit laatste is in lijn met landelijke waarnemingen.

Per saldo is het resultaat op sterfte in 2017 een winst van 30.013.

Administratiekosten

Het resultaat op administratiekosten wordt bepaald door het saldo van de beschikbare middelen voor kostendekking uit de premies en de Voorziening pensioenverplichtingen enerzijds en de werkelijke kosten anderzijds. Het resultaat op kosten is per saldo positief, namelijk 12.707. Deze winst op kosten wordt voornamelijk verklaard door de vrijval uit de kostenvoorziening voor niet-ingegaan pensioen.

Waardeoverdracht

Het resultaat op waardeoverdracht wordt bepaald door de saldi van enerzijds de betaling van de overdrachtswaarde voor uitgaande waardeoverdrachten en de daarbij behorende afboeking van de Voorziening pensioenverplichtingen en anderzijds de ontvangst van de overdrachtswaarde voor inkomende waardeoverdrachten en de daarbij behorende opvoering van de Voorziening pensioenverplichtingen. Het resultaat op waardeoverdracht van 2.555 positief is voornamelijk veroorzaakt doordat de grondslagen waarop de overdrachtswaarde is berekend afwijken van de fondsgrondslagen, zoals gehanteerde sterftetafels en rekenrente.

Toekenningen

Het resultaat op toekenningen (pensioneringen) bestaat uit het verschil tussen de vrijvallende voorziening voor pensionerende (gewezen) deelnemers enerzijds en de benodigde middelen voor de inkoop van pensioen voor deze gepensioneerden anderzijds. Het resultaat op toekenningen exclusief flexibilisering wordt veroorzaakt door de vrijval van de opslag voor wezenpensioen bij pensionering. Dit leidt tot een positief resultaat.

Het resultaat op flexibilisering is negatief. Flexibilisering bij bpfBOUW betreft voornamelijk vervroeging. Bij vervroeging in de eerste helft van 2017 worden de vervroegingstarieven 2016 toegepast. Bij vervroeging in de tweede helft van 2017 worden vervroegingstarieven 2017 toegepast. Het verloop van voorziening is gebaseerd op de RTS per 31 december 2016. Deze RTS is

lager dan de RTS die wordt toegepast bij vervroeging in de eerste helft van 2017 en hoger dan de RTS die wordt toegepast in de tweede helft van 2017. Bij vervroeging in 2017 is per saldo daardoor een negatief resultaat ontstaan.

Premie

Het resultaat op premie wordt bepaald door het saldo van de premiebijdragen enerzijds en de benodigde middelen voor de opbouw van nieuwe pensioenaanspraken anderzijds. De premiestelling 2017 is gebaseerd op premiedemping op basis van verwacht rendement rekening houdend met een toeslagambitie gelijk aan de prijsinflatie en een stabiliteitsopslag.

Het verlies op de middelloonregeling is 344.677. De inkoop van pensioen uit de aanvullingsregelingen leidde tot een winst van 30.059. Voor het arbeidsongeschiktheidspensioen was er een winst van 446. Het totale resultaat op premie is 314.172 negatief.

Dit leidt tot de volgende opstelling:

	2017	2016
Verlies middelloonregeling	-344.677	-232.126
Winst aanvullingsregelingen	30.059	17.891
Winst arbeidsongeschiktheidsregelingen	446	317
Resultaat	-314.172	-213.918

Wijziging grondslagen

Het resultaat als gevolg van een wijziging van de grondslagen van de Voorziening pensioenverplichtingen was 16.317 negatief. De fondsspecifieke correctiefactoren op de sterftetekansen uit de Prognosetafel AG2016 zijn geactualiseerd. De fondsspecifieke leeftijdsafhankelijke correctiefactoren zijn voor mannen en vrouwen gelijk, maar er worden aparte correctiefactoren gehanteerd voor partners van deelnemers. Dit verklaart een deel van het resultaat op wijziging grondslagen. Daarnaast is de voorziening voor niet-ingegaan wezenpensioen gewijzigd van 0,2 procent van de voorziening voor niet-ingegaan ouderdomspensioen naar 1,2 procent van de voorziening voor niet-ingegaan partnerpensioen behorende bij niet-ingegaan ouderdomspensioen. Dit en een aantal technische aanpassingen in de grondslagen leiden tot de rest van het resultaat op wijziging grondslagen.

Arbeidsongeschiktheid

Het totale resultaat is 15.742 negatief. Hiervan bedroeg het resultaat op premievrijstelling (invalidering, revalidering) 8.856 negatief. Het negatieve resultaat wordt verklaard doordat hetgeen beschikbaar komt uit de premie (circa 17 miljoen euro) is bepaald rekening houdend met een demping en de benodigde risicopremie (circa 25 miljoen euro) is bepaald op basis van RTS. Het resultaat op arbeidsongeschiktheidspensioenen toont een verlies van 6.886. Dit wordt voor een groot deel verklaard door verhoging van de voorziening voor zieke deelnemers die nog geen arbeidsongeschiktheidspensioen hebben.

Diversen

Het totale resultaat op bijzondere en overige oorzaken is 6.669 negatief. Het resultaat wordt onder meer veroorzaakt door incidentele resultaten. Deze betreffen onder meer een positief resultaat als gevolg van het vervangen van geschatte aanspraken op niet-ingegaan partnerpensioen door berekende aanspraken en een negatief resultaat als gevolg van correctie van vrijgevallen ouderdomspensioen. Ook betreft het resultaat onder meer een beleidswijziging voor toekenning van de premievrijgestelde opbouw met terugwerkende kracht hetgeen heeft geleid tot een negatief resultaat van 1.750. Verder wordt het resultaat bepaald door het saldo van overige baten en lasten.

Uitkeringen

Het resultaat op uitkeringen wordt bepaald door het saldo van de verwachte uitkeringen enerzijds en de werkelijke uitkeringen anderzijds. Uitkeringen ineens (afkoop) zijn hier ook in meegenomen. Het resultaat is per saldo negatief, namelijk 3.533.

5. Technische voorzieningen

De technische voorzieningen bestaat uit de voorziening pensioenverplichtingen voor risico van het pensioenfonds.

Voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds

Het verloop van de voorziening pensioenverplichtingen is als volgt:

	2017	2016
Stand aan het begin van het jaar	48.529.489	44.306.507
Mutatie voorziening pensioenverplichtingen voor risico van pensioenfonds uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	1.155.061	996.704
- toeslagverlening	280.083	47
- rentetoevoeging	-105.660	-26.437
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.253.486	-1.226.476
- wijziging marktrente	-614.204	4.358.851
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	19.365	22.032
- overige	56.291	98.261
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	48.066.939	48.529.489

De voorziening pensioenverplichtingen bestaat uit de volgende vier voorzieningen:

	2017	2016
Ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	46.546.445	46.910.363
Arbeidsongeschiktheidspensioen	267.208	286.353
Vroegpensioen	566	952
Jaarlagen	1.252.720	1.331.821
Stand voorziening pensioenverplichtingen aan het einde van het jaar	48.066.939	48.529.489

Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen

	2017	2016
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	18.133.695	18.111.596
- gewezen deelnemers	10.897.001	11.350.581
- pensioengerechtigden	17.515.749	17.448.186
Stand voorziening aan het eind van het jaar	46.546.445	46.910.363
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	46.910.363	42.681.060
Onttrekking/toevoeging ten gunste/laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening ouderdomspensioen/partnerpensioen/wezenpensioen	-363.918	4.229.303
Stand aan het einde van het jaar	46.546.445	46.910.363

Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen

	2017	2016
Contante waarde van het arbeidsongeschiktheidspensioen:		
- CAO Bouw & Infra	230.928	246.852
- CAO Timmerindustrie	8.335	9.438
- CAO Afbouw	25.242	27.266
- CAO Natuursteenbedrijf	2.234	2.453
- CAO Betonmortelindustrie	469	344
Stand voorziening aan het eind van het jaar	267.208	286.353
Het verloop van de voorziening is als volgt:		
Stand aan het begin van het jaar	286.353	300.612
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening arbeidsongeschiktheidspensioen	-19.145	-14.259
Stand aan het einde van het jaar	267.208	286.353

Voorziening vroegpensioen

	2017	2016
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- pensioengerechtigden	566	952
Stand voorziening aan het eind van het jaar	566	952

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	952	1.472
Onttrekking ten gunste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening vroegpensioen	-386	-520
Stand aan het einde van het jaar	566	952

Voorziening jaarlagen

	2017	2016
Contante waarde van door verzekerden verworven pensioenrechten:		
- deelnemers	1.252.720	1.331.821
Stand voorziening aan het eind van het jaar	1.252.720	1.331.821

Het verloop van de voorziening is als volgt:

Stand aan het begin van het jaar	1.331.821	1.323.363
onttrekking/toevoeging ten gunste/laste van de staat van baten en lasten inzake mutatie Voorziening jaarlagen	-79.101	8.458
Stand aan het einde van het jaar	1.252.720	1.331.821

Voorziening pensioenverplichtingen verdeeld over categorieën deelnemers

De verdeling over categorieën deelnemers is:

	Aantal 2017	Bedrag 2017	Aantal 2016	Bedrag 2016
Deelnemers	152.267	19.653.623	138.473	19.729.770
Gewezen deelnemers	374.273	10.897.001	383.475	11.350.581
Pensioengerechtigden	249.060	17.516.315	250.701	17.449.138
Totaal	775.600	48.066.939	772.649	48.529.489

6. Voorzieningen voor risico van deelnemers

Dit betreft de voorzieningen voor de regelingen BeterExcedent en Nettopensioen.

		2017		2016
Waarde van het opgebouwd belegd kapitaal: - deelnemers		34.727		32.716
Stand voorzieningen aan het eind van het jaar		34.727		32.716
Het verloop van de voorzieningen is als volgt:				
Stand aan het begin van het jaar		32.716		32.938
Premiestortingen	12.329		11.772	
Rendement	1.929		2.247	
Onttrekkingen	-12.247		-14.241	
Toevoeging/onttrekking ten laste/gunste van staat van baten en lasten inzake mutatie Voorzieningen voor risico deelnemers		2.011		-222
Stand aan het einde van het jaar		34.727		32.716

Deze voorzieningen bestaan voor 34.630 (2016: 32.664) uit de voorziening voor de regeling BeterExcedent en voor 97 (2016: 52) uit de voorziening voor de regeling Nettopensioen.

7. Langlopende schulden

	2017	2016
Schuld inzake aanvullingsregelingen	638.902	528.378
Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden	14.362	13.944
Lening Gemeente Amsterdam	2.950	2.950
Stand per 31 december	656.214	545.272

Schuld inzake aanvullingsregelingen

Op grond van de overeenkomsten inzake de aanvullingsregelingen voor de verschillende sectoren voert bpfBOUW, namens de cao-partijen, de aanvullingsregelingen (VPL) uit. Onderdeel van deze overeenkomsten is dat bpfBOUW VPL-gelden ontvangt en beheert totdat deze worden omgezet in onvoorwaardelijke pensioenen voor de deelnemer bij bpfBOUW.

De ontvangen VPL-gelden worden strikt gescheiden van de premie voor de middelloonregeling in de jaarrekening bijgehouden.

Het verloop van deze post is als volgt:

	2017	2016
Stand per 1 januari	528.378	393.591
Toevoeging ontvangen gelden aanvullingsregelingen en pensioenuitvoeringskosten	274.889	270.274
Toevoeging rendement	43.239	62.159
Onttrekking voor inkoop aanvullingsregeling-aanspraken	-207.604	-182.652
Overige	-	-14.994
Stand per 31 december	638.902	528.378

Een deel van deze langlopende schuld inzake aanvullingsregelingen heeft een kortlopend karakter; het betreft de inkoop jaarlaag van 2019 (eind 2018 in te kopen) en de afwikkeling in 2018 van de resterende schuld aan de cao-partijen van de sectoren Afbouw en Timmerindustrie. De post 'Overige' bestond in 2016 nagenoeg geheel uit een onttrekking van 15.000 van sector Afbouw vooruitlopend op de definitieve afwikkeling.

Schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden

Via dit spaarfonds worden de spaargelden van 250 (2016: 246) erkende gemoedsbezwaarden beheerd. Aan het spaarfonds wordt een rentevergoeding verstrekt onder aftrek van administratiekosten. Deze rentevergoeding bedraagt jaarlijks de 25-jaarsrente uit de door DNB voor pensioenfondsen gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december van het voorafgaande kalenderjaar. Over 2017 bedraagt de bijschrijving 1,31 procent (2016: 1,70 procent).

De ontvangen gelden verhogen de langlopende schuld en de uitkeringen aan de gemoedsbezwaarden verlagen deze langlopende schuld.

	2017	2016
Stand per 1 januari	13.944	12.970
Toevoeging ontvangen gelden spaarfonds gemoedsbezwaarden	430	888
Toevoeging rendement (gesaldeerd met administratiekosten)	132	233
Onttrekking uitkeringen spaarfonds gemoedsbezwaarden	-144	-147
Stand per 31 december	14.362	13.944

Lening gemeente Amsterdam

Deze langlopende lening van de gemeente Amsterdam heeft betrekking op de parkeergarage van het Olympisch stadion. De lening heeft een variabele rentevoet met een resterende looptijd van 3 jaar. Over deze lening is rente verschuldigd zodra op het onderhavige project een cumulatief positief resultaat wordt gerealiseerd. In 2017 bedroeg de rente over deze lening 0 procent. Aflossing van de lening vindt ineens plaats aan het eind van de looptijd.

8. Overige schulden en overlopende passiva

	2017	2016
Derivaten met een negatieve waarde	1.648.795	2.394.830
Ontvangen zekerheden	1.468.796	1.500.736
Deposito's en kasgeldleningen	2.843.120	1.413.243
Crediteuren beleggingen	268.383	5.236
Schulden uit hoofde van beleggingen	6.229.094	5.314.045
Nog te verwerken pensioenpremies	573	3.551
Te betalen uitkeringen	3.873	1.825
Overige schulden	29.410	30.031
Stand per 31 december	6.262.950	5.349.452

Derivaten met een negatieve waarde

De derivaten met een negatieve waarde bestaan uit valutatermijncontracten, renteswapcontracten en futures en bedragen 1.648.795 (2016: 2.394.830). De valutatermijncontracten en futures hebben een looptijd korter dan 1 jaar en de renteswapcontracten minder dan 1 jaar tot 49 jaar.

Ontvangen zekerheden

Voor de waarde van de derivaten is als zekerheden cash collateral ontvangen. De ontvangen zekerheden ultimo 2017 bedragen 1,5 miljard euro (2016: 1,5 miljard euro). De ontvangen cash collateral is herbelegd volgens de beleggingsmix.

De collateralstand muteert dagelijks als gevolg van de waardeontwikkeling van de derivaten en eventuele nieuwe transacties. Hiermee bestaat er een dagelijkse muterende terugbetalingsverplichting. Er wordt tussen de transactiepartijen cash uitgewisseld die gesetteld wordt op de eerstvolgende werkdag. Over het collateral wordt rente verrekend conform de Credit Support Annex (CSA) waarin de collateralvoorwaarden zijn vastgelegd.

Deposito's en kasgeldleningen

De deposito's en kasgeldleningen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Crediteuren beleggingen

De crediteuren beleggingen hebben betrekking op crediteuren inzake aankopen van beleggingen, afwikkeling van ontvangen zekerheden en overige crediteuren beleggingen. De crediteuren beleggingen hebben een looptijd korter dan één jaar.

Overlopende passiva beleggingen

De overlopende passiva beleggingen bestaan uit overlopende passiva vastgoed en hebben een looptijd korter dan één jaar.

Overige schulden

	2017	2016
Te betalen loonbelasting	20.042	19.863
Te betalen administratiekosten	3.903	4.532
Af te dragen premie zorgverzekeringswet	5.096	5.059
Te betalen waardeoverdrachten	163	468
Te betalen kosten	206	109
Stand per 31 december	29.410	30.031

De overige schulden hebben een looptijd korter dan één jaar.

Niet in de balans opgenomen verplichtingen

	2017	2016
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten vastgoed via participaties	490.000	391.000
Aangegane verplichtingen vastgoed in exploitatie	610.000	722.000
Aandelen		
Aangegane verplichtingen private equity	1.305.316	1.559.796
Aangegane verplichtingen infrastructuur	51.897	69.213
Overige beleggingen		
Aangegane verplichtingen opportuniteiten	25.173	35.161
Aangegane verplichtingen hedgefondsen	43.105	-
Totaal	2.525.491	2.777.170

De aangegane verplichtingen betreffen kapitaaltoezeggingen die bpfBOUW zal gebruiken en inzetten om langetermijnbeleggingen te financieren. De commitments kunnen 'opgeëist' worden op het moment dat passende beleggingskansen zich voordoen. Voor beleggingen via beleggingspools en vastgoedfondsen betreffen dit door bpfBOUW aangegane stortingsverplichtingen in die beleggingspools en vastgoedfondsen. De 'aangegane verplichtingen private equity, infrastructuur en opportuniteiten' hebben een looptijd tussen de 5 en 10 jaar.

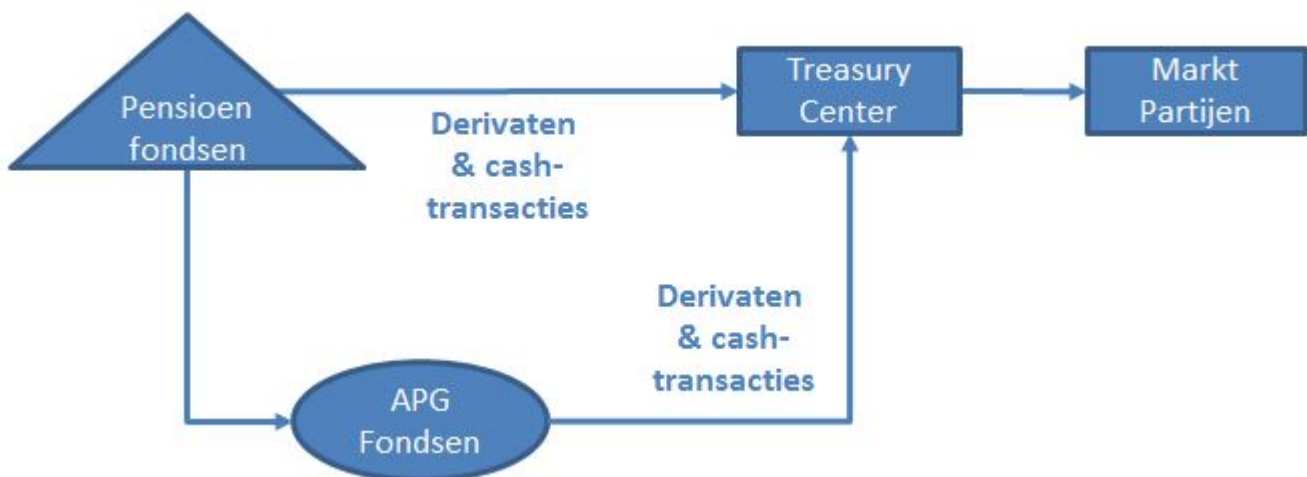
De vastgoedfondsen zelf hebben ook aangegane verplichtingen naar externe partijen. Deze verplichtingen, waaronder aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling, worden toegelicht in het hoofdstuk 'Beheersing van de risico's' in de jaarrekening.

APG Treasury Center bv

APG Treasury Center bv (hierna: APG TC) was in 2017 de centrale tegenpartij voor het liquiditeitenbeheer en de aan- en verkoop van over-the-counter-derivaten (OTC-derivaten) voor de APG-fondsen en de daarin deelnemende pensioenfondsen. De APG-fondsen en de daarin participerende pensioenfondsen zijn de Multi-client Partijen van APG TC.

Nieuwe regelgeving met betrekking tot kapitaalseisen en beperkingen uit hoofde van regelgeving voor Alternative Investment Fund Managers (AIFM) maakte vorig jaar al duidelijk dat APG TC zal moeten herstructureren. Voldoen aan alle eisen volgend uit de huidige regulatorische omgeving bleek echter een stap te ver. In samenspraak met de pensioenfondsen die APG bedient, is besloten om APG TC gefaseerd te ontmantelen en OTC-derivaten en cash management rechtstreeks voor rekening en risico te verhandelen van iedere zelfstandige juridische entiteit zonder tussenkomst van APG TC.

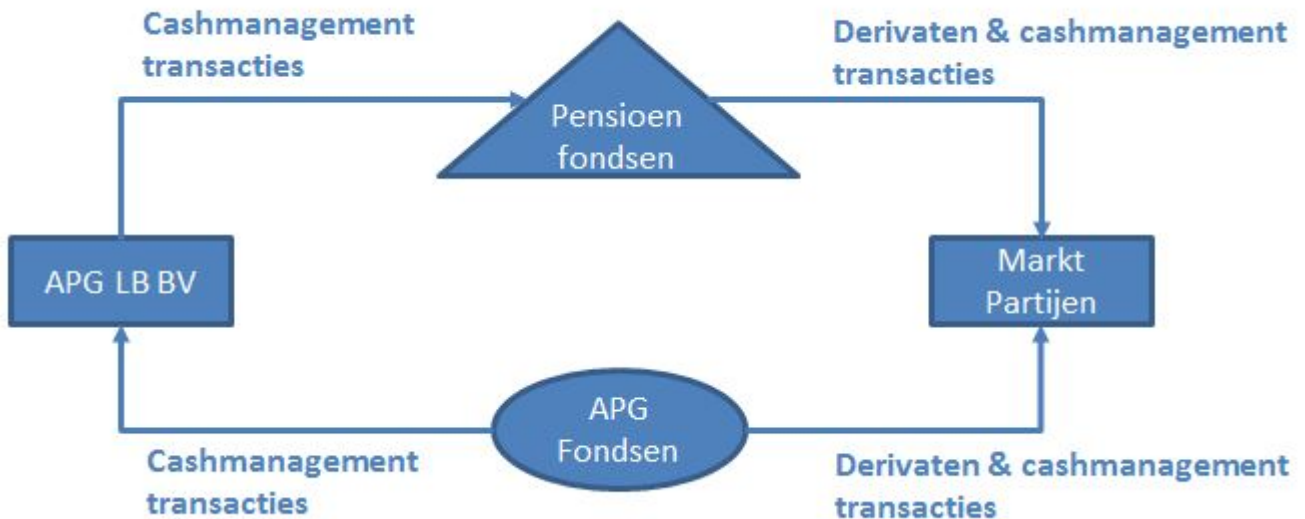
Onderstaand schema van de APG Multi Client Structuur zal in fases aangepast worden:



De ontmanteling van APG TC in fases:

- Per eind juni 2017 wordt dagelijks het kasgeld van de Multi Client Partijen afgeroomd door middel van het uitvoeren van depositotransacties via een nieuw opgerichte entiteit APG Liquiditeitenbeheer bv (hierna: APG LB). Het netto kasgeldsaldo binnen APG LB wordt vervolgens via transacties met APG TC tegengesloten waarna APG TC het kasgeld via geldmarkttransacties uitzet bij Marktpartijen.
- Per primo december 2017 is het voor de pensioenfondsen mogelijk om valutatermijntransacties rechtstreeks met Marktpartijen af te sluiten; tevens is het dan nog mogelijk om ook valutatermijntransacties met APG TC af te sluiten.
- Per medio december 2017 wordt het netto kasgeld binnen APG LB als gevolg van het cashmanagement proces niet meer met APG TC tegengesloten maar met de deelnemende pensioenfondsen.
- Ingaande 1 januari 2018 sluit APG TC geen nieuwe OTC- en/of Repo-contracten meer af met Marktpartijen. De bestaande contracten in APG TC zullen in 2018 overgedragen worden aan de Multi Client Partijen.

Als gevolg van de ontmanteling ontstaat onderstaand schema van de APG Multi Client Structuur:



Teneinde aan de eisen van de kredietwaardigheid van Multi-Client Partijen en marktpartijen te kunnen voldoen, is in het verleden voor de betalingsverplichtingen van APG TC jegens derden een garantieovereenkomst gesloten waarbij de Stichting Depositary APG Fixed Income Credits Pool en de Stichting Depositary APG Developed Markets Equity Pool (hierna de garantieverstrekkers) garant staan in het geval APG TC haar verplichtingen jegens deze derden niet nakomt. De garantie houdt in dat de garantieverstrekkers beide garant staan ten opzichte van de derde partij om alle betalingsverplichtingen van APG TC uit hoofde van de overeenkomst (ISDA/GMRA) tussen deze derde partij en APG TC te voldoen, na verrekening van eventueel aan APG TC (op dat moment, in de toekomst of in geval van onvoorziene omstandigheden) verschuldigde bedragen en door APG TC verstrekt onderpand. Deze garantieovereenkomst geldt alleen voor transacties die zijn afgesloten voor 1 januari 2018.

Indien een garantieverstrekker zou worden aangesproken onder een garantieovereenkomst en deze de betreffende claim van de derde partij heeft voldaan, dan verkrijgt de garantieverstrekker op basis van een overeenkomst een recht van regres op APG TC en de Multi-Client Partij(en) aan wie de onderliggende claim, waarvoor de garantie is aangesproken, kan worden toegerekend. Op grond van dit regressysteem dragen de Multi Client Partijen van APG TC uiteindelijk hun eigen verplichtingen en risico's.

Langlopende contractuele verplichtingen

Inzake de uitvoering van rechten- en vermogensbeheeractiviteiten is het fonds meerjarige verplichtingen aangegaan met derden. Eén verplichting betreft rechtenbeheeractiviteiten en loopt tenminste tot eind 2020. De andere twee verplichtingen lopen tenminste tot eind 2024; deze hebben beide betrekking op vermogensbeheeractiviteiten. De aan de verplichtingen verbonden kosten zijn afhankelijk van diverse variabelen, zoals omvang van het aantal deelnemers en het belegd vermogen. Voor 2018 bedragen de verwachte kosten tezamen 130,5 miljoen euro.

Toelichting op de staat van baten en lasten over 2017

(Bedragen in duizenden euro's, tenzij anders vermeld)

Baten

9. Premiebijdragen (van werkgevers en werknemers)

Deze bijdragen betreffen de premieontvangsten van werkgevers voor werknemers, van zelfstandigen en van overige deelnemers. De overige deelnemers zijn die deelnemers die een uitkering ontvangen wegens werkloosheid (inclusief de sectorale aanvullingsfondsen). De pensioenpremie voor deze groep wordt betaald door het UWV en vanuit de sectorale aanvullingsfondsen.

	2017	2016
Premie middelloonregeling	692.917	662.396
Premie aanvullingsregelingen	217.508	192.382
Premie arbeidsongeschiktheidspensioen	4.668	3.070
Totaal premiebijdragen	915.093	857.848

De ontvangen gelden voor de aanvullingsregelingen worden verantwoord onder de 'Langlopende schulden' als Schuld inzake aanvullingsregelingen. De ingekochte aanspraken aanvullingsregelingen worden als premiebijdragen verantwoord (2017: 207.604; 2016: 182.652) tezamen met de in de ontvangen gelden begrepen kostenopslag voor premie-inning en beheer van deze gelden (2017: 9.904; 2016: 9.730).

In onderstaande tabel staan voor 2017 de premies:

	2017	2016
Totale feitelijke premie middelloonregeling	692.917	662.396
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	634.949	612.599
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.314.572	1.119.613
Totale feitelijke premie aanvullingsregelingen	217.508	192.382
Totale feitelijke premie arbeidsongeschiktheidspensioen	4.668	3.070
Totale gedempte kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	3.794	1.431
Totale kostendekkende premie arbeidsongeschiktheidspensioen	8.046	2.710

De tabellen hieronder laten zien hoe de feitelijke premie middelloonregeling, gedempte kostendekkende premie middelloonregeling en kostendekkende premie middelloonregeling zijn samengesteld.

	2017	2016
Totale feitelijke premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	552.276	527.949
Risico-opslag partnerpensioen	34.303	32.792
Risico-opslag premievrijstelling	17.151	16.396
Kostenopslagen	20.582	19.675
Debiteurenrisico	1.715	1.640
Marge voor stabiliteit en prudentie	66.890	63.944
Totaal feitelijke premie middelloonregeling	692.917	662.396

BpfBOUW hanteert bij de vaststelling van de gedempte kostendekkende premie een verwacht rendement na aftrek van prijsinflatie. Bij deze methode van vaststelling is geen aparte opslag voor solvabiliteit nodig. De gedempte kostendekkende premie voor 2017 is 18,5 procent (2016: 18,25 procent). De feitelijke premie voor 2017 is gelijk aan 20,2 procent (2016: 20,2 procent). Het verschil betreft de marge voor stabiliteit en prudentie.

	2017	2016
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	567.170	541.119
Risico-opslag partnerpensioen	28.944	33.210
Risico-opslag premievrijstelling	16.538	16.639
Kostenopslagen	20.582	19.967
Debiteurenrisico	1.715	1.664
Totale gedempte kostendekkende premie middelloonregeling	634.949	612.599

	2017	2016
Totale kostendekkende premie middelloonregeling		
Inkoop ouderdomspensioen, partnerpensioen, wezenpensioen	970.698	825.361
Risico-opslag partnerpensioen	40.581	33.247
Risico-opslag premievrijstelling	23.187	16.639
Solvabiliteitsopslag	257.821	222.735
Kostenopslagen	20.570	19.967
Debiteurenrisico	1.715	1.664
Totale kostendekkende premie middelloonregeling	1.314.572	1.119.613

Voor een verdere toelichting op deze premies wordt verwezen naar het bestuursverslag op pagina 36 e.v.

10. Premiebijdragen voor risico van deelnemers

Dit betreft de door deelnemers afgedragen premie voor de regeling BeterExcedent 12.288 (2016: 11.735) en voor de regeling Nettopensoen 41 (2016: 37).

Beleggingsresultaten

Op de balans van het fonds bevinden zich voorzieningen voor risico van deelnemers. Voor de deelnemers die deelnemen aan de regeling BeterExcedent worden geen specifieke beleggingen aangehouden. Tenzij anders vermeld hebben de hiernavolgende toelichtingen betrekking op de totale beleggingsresultaten van het fonds (niet onderverdeeld naar beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen en beleggingsresultaten voor risico van deelnemers).

11. Beleggingsresultaten voor risico van pensioenfondsen

Netto beleggingsresultaten per beleggingscategorie

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2017 Totaal	2016 Totaal
Vastgoedbeleggingen	333.216	528.899	-59.929	802.186	882.221
Aandelen	106.513	2.010.346	-44.102	2.072.757	2.167.190
Vastrentende waarden	620.823	-744.777	-28.446	-152.400	1.350.090
Derivaten	197.587	880.590	-4.884	1.073.293	945.214
Overige beleggingen	32.402	-257.411	-13.973	-238.982	525.283
	1.290.541	2.417.647	-151.334	3.556.854	5.869.998
Af: Algemene kosten toegerekend vanuit pensioenuitvoeringskosten			3.361	3.361	3.147
	1.290.541	2.417.647	-154.695	3.553.493	5.866.851
Af: Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	3.541	-1.533	-83	1.925	2.244
	1.287.000	2.419.180	-154.612	3.551.568	5.864.607
Af: rendementstoevoeging schuld inzake aanvullingsregelingen				43.239	62.159
Beleggingsresultaten voor risico pensioenfondsen				3.508.329	5.802.448

De beheerfees voor de beleggingen van bpfBOUW worden door de uitvoerders voor het overgrote deel in rekening gebracht aan de beleggingspools en vastgoedfondsen. Ten behoeve van het inzicht worden deze beheerfees ook als kosten vermogensbeheer in de jaarrekening opgenomen, voor het aandeel dat bpfBOUW in de beleggingspools en vastgoedfondsen heeft. Voorts worden de direct bij het fonds in rekening gebrachte kosten vermogensbeheer opgenomen.

De kosten vermogensbeheer bestaan in de jaarrekening derhalve uit de door de vermogensbeheerder APG gefactureerde beheerfee van 91.405 (bij beleggingspools in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus kortingen; 2016: 84.693), de door de vastgoedvermogensbeheerder Bouwinvest gefactureerde beheerfee van 51.890 (bij vastgoedfondsen in rekening gebrachte fee, en direct bij bpfBOUW in rekening gebrachte beheerfee minus korting; 2016: 52.630), kosten die betrekking hebben op het vastgoed via participaties van 8.039 (2016: 4.114), en algemene kosten die vanuit pensioenuitvoeringskosten toegerekend zijn aan de kosten vermogensbeheer van 3.361 (2016: 3.147).

De totale kosten van vermogensbeheer worden toegelicht in het bestuursverslag op pagina 64 e.v. De in de jaarrekening zichtbare kosten vermogensbeheer zijn onderdeel van de beheervergoedingen van 222,8 miljoen euro (2016: 210,4 miljoen euro). Ook vallen de beheerfee van externe managers en bewaarloon onder de beheervergoedingen. Voorts komen via de beleggingsopbrengsten prestatievergoedingen voor rekening van het fonds van 116,4 miljoen euro (2016: 77,7 miljoen euro).

Naast deze kosten komen er nog kosten voor rekening van het fonds die direct ten laste van de beleggingsopbrengsten gebracht worden en daarom in de jaarrekening niet zichtbaar zijn. Het betreft toe- en uittredingskosten in de beleggingsfondsen en vastgoedfondsen. Deze kosten bedragen over 2017 26,0 miljoen euro (2016: 36,6 miljoen euro) en zijn onderdeel van de totale transactiekosten van 78,1 miljoen euro (2016: 57,1 miljoen euro) zoals ze zijn opgenomen in het bestuursverslag.

12. Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers

Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers per beleggingscategorie

De Netto beleggingsresultaten voor risico van deelnemers 1.929 (2016: 2.247), bestaan uit de resultaten voor de regelingen BeterExcedent 1.925 (2016: 2.244) en Nettopensioen 4 (2016: 3).

Op basis van de in het hoofdstuk 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' genoemde veronderstellingen is voor de netto beleggingsresultaten van de regeling BeterExcedent een toerekening gemaakt per beleggingscategorie.

	Directe beleggingsresultaten	Indirecte beleggingsresultaten	Kosten vermogensbeheer	2017 Totaal	2016 Totaal
BeterExcedent					
Vastgoedbeleggingen	64	61	-33	92	114
Aandelen	46	694	-24	716	774
Vastrentende waarden	3.404	-2.515	-18	871	1.073
Overige beleggingen	27	227	-8	246	283
Beleggingsresultaten voor risico van deelnemers (BeterExcedent)	3.541	-1.533	-83	1.925	2.244

13. Saldo overdracht van rechten

	2017	2016
Overgenomen pensioenverplichtingen	25.811	17.914
Overgedragen pensioenverplichtingen	-15.794	-9.975
Totaal	10.017	7.939

14. Overige baten

Onder de overige baten zijn onder meer baten verantwoord door afboeking van premieverschillen en baten incassokosten 795 (2016: 962) en uitkeringsverschillen 385 (2016: 126).

Lasten

15. Pensioenuitkeringen

	2017	2016
Ouderdomspensioenen	822.789	786.649
Partnerpensioenen	224.887	219.157
Wezenpensioenen	2.786	2.864
Afkoop van pensioenen	15.412	9.096
Overlijdensuitkeringen	47	56
Arbeidsongeschiktheidspensioenen	23.617	24.837
Vroegpensioenen en aanvullingsregelingen	140.018	158.606
Totaal	1.229.556	1.201.265

De post 'Afkoop van pensioenen' betreft voor 6.336 afkoop van gewezen deelnemers (2016: 4.608) en voor 9.076 reguliere afkopen (2016: 4.488).

16. Pensioenuitvoeringskosten

De pensioenuitvoeringskosten bestaan uit de door APG in rekening gebrachte administratiekosten en algemene kosten. Het deel van de algemene kosten dat verband houdt met vermogensbeheer wordt toegerekend aan kosten vermogensbeheer.

	2017	2016
Administratiekosten	32.910	30.972
Algemene kosten (fondskosten)	10.787	11.450
Hiervan toegerekend aan kosten vermogensbeheer	-3.361	-3.147
Totaal	40.336	39.275

Beloning bestuurders

De bestuursleden ontvangen vacatiegeld en een reis- en verblijfkostenvergoeding voor het bijwonen van bestuurs- en commissievergaderingen. Deze vergoedingen zijn conform de vergoedingsregeling die de Sociaal-Economische Raad (SER) voor haar leden heeft vastgesteld. De onafhankelijke deskundigen in het bestuur ontvangen in plaats van vacatiegelden een vaste vergoeding.

Over het jaar 2017 is voor vergoedingen aan bestuursleden een totaalbedrag van 879.680 euro (2016: 711.608 euro) uitgekeerd.

Beloning leden Raad van Toezicht

De leden van de Raad van Toezicht ontvangen een vaste vergoeding. Over het jaar 2017 is voor vergoedingen aan leden van de Raad van Toezicht een totaalbedrag van 47.491 euro (2016: 50.501 euro) uitgekeerd.

Aantal werknemers

BpfBOUW heeft geen werknemers in dienst. De 12 (2016: 10) medewerkers van het bestuursbureau zijn in dienst van Stichting Technisch Bureau voor de Bouwnijverheid en worden doorbelast aan bpfBOUW. Bij de deelneming REIM bedroeg het aantal werknemers ultimo 2017 152,5 fulltime eenheden (2016: 136,6).

Honoraria accountant

De externe accountant van het fonds, Ernst & Young Accountants LLP, heeft over het boekjaar de volgende kosten in rekening gebracht:

	2017	2016
Onderzoek jaarrekening	305	290
Overige dienstverlening	50	16
Totaal	355	306

Honoraria certificerend actuaris

De certificerend actuaris van het fonds, Mercer, heeft over het boekjaar 75 (2016: 76) in rekening gebracht.

17. Mutatie technische voorzieningen

	2017	2016
Mutatie uit hoofde van:		
- pensioenopbouw	1.155.061	996.704
- indexering en overige toeslagen	280.083	47
- rentetoevoeging	-105.660	-26.437
- onttrekking voor pensioenuitkeringen en pensioenuitvoeringskosten	-1.253.486	-1.226.476
- wijziging marktrente	-614.204	4.358.851
- overdracht van rechten en pensioeninkoop BeterExcedent	19.365	22.032
- overige	56.291	98.261
Totaal mutatie technische voorzieningen	-462.550	4.222.982

Onder de post 'wijziging marktrente' is de mutatie verantwoord als gevolg van de wijziging van de rentetermijnstructuur. De rentetermijnstructuur ultimo 2017 zoals gepubliceerd door DNB correspondeert met een gemiddelde nominale rente van 1,55 procent. Ultimo 2016 correspondeert de rentetermijnstructuur met een gemiddelde nominale rente van 1,40 procent.

18. Overige lasten

De post 'Overige lasten' bestaat uit rente en bankkosten 276 (2016: 88), rendementstoevoeging aan de langlopende schuld inzake spaarfonds gemoedsbezwaarden (gesaldeerd met de administratiekosten spaarfonds gemoedsbezwaarden) 132 (2016: 233), afboekingen van uitkerings- en premieverschillen 18 (2016: 17) en overige lasten 74 (2016: 109).

Beheersing van de risico's

In het bestuursverslag is ingegaan op de beleidsmatige aspecten van risicobeleid en -beheer. In deze paragraaf worden de kwantitatieve en kwalitatieve toelichtingen op de posten in de balans opgenomen.

De kwantitatieve toelichtingen in deze paragraaf zijn op basis van het 'doorkijk'-principe. De mate van doorkijk verschilt enigszins per onderdeel. Voor de solvabiliteitsstoets wordt volledige doorkijk gehanteerd conform de eisen van DNB voor de Wettelijke staten. Voor de overige toelichtingen vindt voor de beleggingspools en vastgoedfondsen doorkijk plaats tot op het niveau van de onderliggende beleggingen binnen de beleggingspools en vastgoedfondsen, waarbij geen verschuivingen tussen hoofdbeleggingscategorieën plaatsvinden. Voor de direct aangehouden beleggingen vindt geen doorkijk plaats naar onderliggende beleggingen binnen beleggingsfondsen.

Solvabiliteitsrisico

Voorname financieel risico's zijn van invloed op het solvabiliteitsrisico van bpfBOUW, ofwel het risico dat bpfBOUW niet beschikt over voldoende vermogen om te kunnen voldoen aan de (toekomstige) pensioenverplichtingen. De solvabiliteit wordt gemeten aan de hand van de beleidsdekkingsgraad en het vereist eigen vermogen. Bij deze methodiek wordt rekening gehouden met de beschikbaarheid van buffers ter dekking van de risico's ten aanzien van het kunnen voldoen aan de toekomstige verplichtingen. De methodiek toont hoe gevoelig het fonds is voor negatieve scenario's, zoals een daling van de rente of een daling van de aandelenkoersen. Bij de toepassing van het standaardmodel voor het vereist eigen vermogen worden de volgende solvabiliteitsbuffers onderkend:

S₁: de solvabiliteitsbuffer voor het renterisico (het effect van de meest ongunstige wijziging van de rentetermijnstructuur);

S₂: de solvabiliteitsbuffer voor het marktrisico op zakelijke waarden (het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de waarde van aandelen in ontwikkelde markten met 30 procent, aandelen in opkomende markten met 40 procent, private equity en hedgefondsen met 40 procent, direct vastgoed met 15 procent, indirect beursgenoteerd vastgoed met 30 procent en indirect niet-beursgenoteerd vastgoed met 30 procent);

S₃: de solvabiliteitsbuffer voor het valutarisico (het effect van een daling van alle valutakoersen in ontwikkelde markten ten opzichte van de euro met 20 procent en opkomende markten met 35 procent);

S₄: solvabiliteitsbuffer voor het grondstoffenrisico (het effect van een daling van de waarde van grondstoffen met 35 procent);

S₅: solvabiliteitsbuffer voor het kredietrisico (het effect van een toename van de actuele *credit spread* afhankelijk van de ratingklasse);

S₆: solvabiliteitsbuffer voor het verzekeringstechnisch risico (door middel van een verzekeringsrisico-opslag wordt het verzekeringstechnisch risico gefinancierd);

S₇: de solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico. Het fonds beschikt over voldoende liquide middelen uit premiebijdragen en beleggingsopbrengsten om de pensioenuitkeringen te kunnen doen. Tevens is op basis van stressscenario's vastgesteld dat de risico's van het niet kunnen terugbetalen van onderpand bij derivatenposities nihil kan worden verondersteld. De solvabiliteitsbuffer voor liquiditeitsrisico wordt nihil verondersteld;

S₈: de solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico. In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico. De solvabiliteitsbuffer voor concentratierisico wordt nihil verondersteld;

S₉: de solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico. De beheersing van de operationele risico's geeft geen aanleiding voor een verhoogd risico. De solvabiliteitsbuffer voor operationeel risico wordt nihil verondersteld;

S₁₀: de solvabiliteitsbuffer voor actief-beheerrisico wordt bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden. Hieronder is eveneens een buffer opgenomen voor het voeren van tactische allocaties. Deze bedraagt 1,5 procent-punt van de verplichtingen na diversificatie.

Diversificatie-effect: In de solvabiliteitstoets wordt verondersteld dat niet alle risico's zich op hetzelfde moment zullen manifesteren. Het vereist eigen vermogen is daarom lager dan de som van de buffers voor alle risicocategorieën afzonderlijk. Dit noemen we het diversificatie-effect.

De som van de solvabiliteitsbuffers vormt, na diversificatie tussen de risicotypen, het Vereist Eigen Vermogen (VEV). Tegen het VEV wordt het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) van het fonds afgezet. Het beleid van het fonds bepaalt dat wordt uitgegaan van de strategische beleggingsportefeuille voor de toetsing van de solvabiliteit. In onderstaande tabel staat de uitkomst hiervan vermeld (in miljoenen euro's).

	Strategische portefeuille	
	2017	2016
Buffers		
S1 renterisico	2.259	2.176
S2 Zakelijke waardenrisico	8.697	8.739
S3 Valutarisico	2.568	2.750
S4 Grondstoffenrisico	835	839
S5 Kredietrisico	2.128	1.817
S6 Verzekeringstechnisch risico	1.519	1.555
S7 Liquiditeitsrisico	-	-
S8 Concentratierisico	-	-
S9 Operationeel risico	-	-
S10 Actief-beheerrisico	4.230	4.177
Diversificatie-effect	-9.954	-9.937
Vereist eigen vermogen	12.282	12.116

Zolang bpfBOUW bezig is met uitvoering van een herstelplan is het niet toegestaan dat het fonds beleggingsbeleid uitvoert dat leidt tot een hoger risico dan het strategisch beleggingsbeleid.

Onderstaand is de solvabiliteit van het fonds weergegeven waarbij de door de toezichthouder voorgeschreven methodiek is toegepast. Hierbij wordt het aanwezige vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) afgezet tegen zowel het van toepassing zijnde VEV als het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV).

Het overschot of tekort op FTK-grondslagen (in miljoenen euro's):

	2017	2016
Technische voorzieningen en voorzieningen voor risico van deelnemers (a)	48.102	48.562
Algemene reserve behorende bij de beleidsdekkingsgraad	7.271	2.690
Beschikbaar vermogen	55.373	51.252
Vereist eigen vermogen (b)	12.282	12.116
Vereist vermogen (a+b)	60.384	60.678
Beschikbaar vermogen	55.373	51.252
Tekort	-5.011	-9.426
Totaal minimaal vereist eigen vermogen (c)	2.068	2.088
Minimaal vereist vermogen (a+c)	50.170	50.650
Beschikbaar vermogen	55.373	51.252
Overschot	5.203	602

BpfBOUW heeft voldoende eigen vermogen als het eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) groter is dan het vereist eigen vermogen. De financiële positie is in dat geval toereikend. Zoals hiervoor is toegelicht blijkt ultimo 2017 het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) lager te zijn dan het VEV. Het aanwezige eigen vermogen (behorende bij de beleidsdekkingsgraad) is ultimo 2017 hoger dan het MVEV. Dit betekent dat de financiële positie niet toereikend is.

Matchingrisico

Er is sprake van nadelige mismatching (of ongelijkwaardigheid) als de waarde van de beleggingen niet evenredig meestijgt met de waarde van de pensioenverplichtingen. Het matchingrisico vloeit met name voort uit de verschillen die bestaan tussen de looptijd van de pensioenverplichtingen en van de beleggingen van het fonds.

S1 Renterisico

Het renterisico kan worden berekend ten opzichte van de verplichtingen op basis van de RTS met toepassing van de UFR of ten opzichte van de verplichtingen op basis van de RTS zonder toepassing van de UFR. BpfBOUW baseert het renteafdeckingsbeleid uitgaande van de verplichtingen op basis van de RTS zonder toepassing van de UFR.

Durations	2017	2016
Effectieve duration van de vastrentende waarden (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	3,03	2,85
Effectieve duration van de rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	5,70	6,29
Effectieve duration van de vastrentende waarden, inclusief rentederivaten (t.o.v. de totale beleggingsportefeuille)	8,73	9,14
Modified duration van de verplichtingen (RTS zonder UFR)	20,70	21,60

In bovenstaande tabel is de duration van de vastrentende waarden weergegeven ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille. Daarnaast is de duration van de rentederivaten ten opzichte van de totale beleggingsportefeuille

opgenomen. Tezamen geven deze twee kengetallen opgeteld de 'Effectieve duration van de vastrentende waarden inclusief de rentederivaten' weer.

De bruto renteafdekking betreft de rentegevoeligheid van de rentederivaten inclusief vastrentendewaarden-portefeuilles ten opzichte van de rentegevoeligheid van de verplichtingen. De vergelijkende 30-jaars swaprente heeft in 2017 bewogen tussen niveaus van 1,26 en 1,70 procent. De normafdekking van bpfBOUW voor het renterisico lag gedurende 2017 op een niveau van 45,0 procent ten opzichte van de verplichtingen. Het werkelijk afdekkingsniveau ultimo 2017 is 47,0 procent (2016: 42,5 procent).

In onderstaande tabel zijn de notionalwaarden van de rentederivaten per looptijd opgenomen.

Type rentederivaat	Looptijd	Notional
Vaste interest ontvangend	< 1 jaar	360.475
Vaste interest ontvangend	1-5 jaar	3.360.696
Vaste interest ontvangend	6-10 jaar	6.193.993
Vaste interest ontvangend	11-20 jaar	10.286.525
Vaste interest ontvangend	> 20 jaar	17.791.656
Vaste interest betalend	< 1 jaar	3.580.978
Vaste interest betalend	1-5 jaar	8.224.213
Vaste interest betalend	6-10 jaar	7.207.752
Vaste interest betalend	11-20 jaar	4.053.400
Vaste interest betalend	> 20 jaar	7.883.960

S3 Valutarisico

De valutarisico's op beleggingen in Amerikaanse dollars, Britse ponden, Japanse yens, Zwitserse franken, Canadese dollars en Australische dollars van de beleggingsportefeuille van bpfBOUW zijn door middel van valutatermijncontracten grotendeels afgedekt. Ultimo 2017 resteert een valutarisico op 25,0 procent (2016: 22,8 procent) van het belegd vermogen.

De valutapositie voor en na afdekking kan als volgt worden weergegeven:

Valuta	Beleggingen in vreemde valuta (in procenten)	Valuta-afdekking (in procenten)	2017	2016
			Netto-positie (in procenten)	Netto-positie (in procenten)
Amerikaanse dollar	37,4	25,9	11,5	10,9
Britse pond	4,3	3,7	0,6	0,4
Japanse yen	2,5	2,1	0,4	0,6
Zwitserse frank	1,2	1,1	0,1	-0,1
Canadese dollar	1,2	0,7	0,5	0,6
Australische dollar	1,2	0,8	0,4	0,4
Overige valuta	11,5	0,0	11,5	10,0
Totaal	59,3	34,3	25,0	22,8

In onderstaande tabel zijn de resterende looptijden van de valutatermijncontracten opgenomen (in maanden).

Resterende looptijden (in maanden)	2017	2016
Looptijd < 1 maand	-33.108	-338.349
Looptijd ≥ 1 < 2 maanden	2.281	-212.370
Looptijd ≥ 2 < 3 maanden	3.859	-31.721
Looptijd ≥ 3 < 4 maanden	4.537	1.203
Looptijd > 4 maanden	338.816	-
Totaal valutatermijncontracten	316.385	-581.237

Marktrisico

S2 Zakelijke waardenrisico

De waarde van de beleggingen fluctueert als gevolg van macro-economische ontwikkelingen en de marktomstandigheden. Dit wordt het marktrisico genoemd. Beleggingen in aandelen, vastrentende waarden, vastgoed en grondstoffen zijn altijd onderhevig aan marktrisico. De waarde van deze beleggingen wordt namelijk continu beïnvloed door koersschommelingen. BpfBOUW beheerst het marktrisico door zijn belegd vermogen evenwichtig te spreiden.

Naast een goede verdeling over beleggingscategorieën wordt ook gezorgd voor een evenwichtige verdeling binnen beleggingscategorieën. In onderstaande tabellen is te zien hoe dit tot uitdrukking komt in de spreiding van de beleggingsportefeuille, de verdeling van het vastgoed en de kengetallen van het vastgoed en de verdeling over sectoren en regio's van de aandelen van het fonds. De tabel "Spreiding van de beleggingsportefeuille" is gepresenteerd zonder doorkijk.

Spreiding van de beleggingsportefeuille (in procenten)

	Percentage 2017	Percentage 2016
Vastgoedbeleggingen	15,1	15,1
Aandelen		
- Aandelen	33,3	33,0
- Private Equity	3,2	3,3
- Infrastructuur	0,4	0,4
Vastrentende waarden		
- Obligaties	40,2	42,6
- Leningen op schuldbekentenis	0,0	0,0
- Hypotheken	0,0	0,0
- Deposito's en kasgeldleningen	-0,7	-2,6
Overige beleggingen		
- Hedgefondsen	3,3	3,9
- Grondstoffen	5,1	4,2
- Opportuniteiten	0,1	0,1
Totaal	100,0	100,0

Verloopoverzicht van de vastgoedbeleggingen

	Boekwaarde begin van het jaar	Investerings	Verkopen	Herwaarderingen	Opleveringen	Boekwaarde eind van het jaar
Woningen	3.264.409	2.776	-46.825	162.729	232.158	3.615.247
Kantoren	397.398	6.424	0	-4.323	0	399.499
Winkels	715.135	55.105	-410	-13.023	14.076	770.883
Overige	272.770	12.217	0	14.103	11.854	310.944
Vastgoed in exploitatie	4.649.712	76.522	-47.235	159.486	258.088	5.096.573
Vastgoed in ontwikkeling	486.308	320.091	-19.271	149.761	-258.088	678.801
Vastgoed via participaties	2.629.023	458.922	-388.808	-36.925		2.662.212
Totaal	7.765.043	855.535	-455.314	272.322	0	8.437.586

Wijzigingen in het aandelenbelang van bpfBOUW in de vastgoedfondsen zijn opgenomen in de kolom 'Herwaarderingen' ad. - 248.205 (2016: - 106.014).

Kengetallen van de vastgoedbeleggingen

	Waarde	Gemiddelde huidige huur in euro's [16]	Gemiddelde netto markthuur in euro's [16]	Huidige verhuurgraad	Lange termijn verhuurgraad	NAR (von)	BAR (von)
2017							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	3.615.247	1.020	1.056	98%	98%	3,3%	4,6%
Kantoren	399.499	180	181	86%	97%	4,3%	6,6%
Winkels	770.883	234	228	96%	98%	4,9%	5,8%
Zorgvastgoed	57.874	169	169	100%	100%	5,7%	6,4%
Hotels	180.347	208	205	100%	100%	5,8%	6,2%
Overige	72.723						
Totaal	5.096.573						
2016							
Vastgoed in exploitatie							
Woningen	3.264.409	1.001	1.032	98%	98%	3,6%	5,1%
Kantoren	397.398	183	181	83%	95%	4,7%	6,7%
Winkels	715.135	233	231	95%	95%	5,0%	5,8%
Zorgvastgoed	31.854	153	153	100%	100%	6,3%	6,9%
Hotels	168.967	206	197	100%	100%	6,3%	6,6%
Overige	71.949						
Totaal	4.649.712						

[16] Voor de categorie woningen geldt dat de huurprijs 'per unit per maand' is; voor de categorieën Kantoren, Winkels en Zorgvastgoed is dat 'per m2 per jaar' en voor de categorie Hotels is dat 'per unit per nacht'.

	Land/regio	2017	2016
Regioverdeling vastgoedbeleggingen			
Vastgoed in exploitatie	NL	5.096.573	4.649.712
Vastgoed in ontwikkeling	NL	678.801	486.308
Vastgoed via participaties			
	NL	14.132	22.076
	Europa (excl. NL)	995.049	936.343
	Noord-Amerika	1.023.604	1.148.971
	Azië/Pacific	629.427	521.633
Totaal		8.437.586	7.765.043

De waarde van de vastgoedbeleggingen in de tabellen in deze risicoparagraaf wijkt af van de waarde van de vastgoedbeleggingen zoals gepresenteerd in de balans van de jaarrekening en de toelichting op de balans. De waarde van de vastgoedbeleggingen in deze tabellen betreft de waarde van de vastgoedbeleggingen op basis van doorkijk; dit is de waarde van het onderliggende vastgoed zoals opgenomen in de vastgoedfondsen naar rato van het belang dat bpfBOUW heeft in die vastgoedfondsen. De waarde van de vastgoedbeleggingen op de balans en in de toelichting op de balans is op basis van de NAV van de vastgoedfondsen zelf, waarbij geen sprake is van doorkijk.

Voor de waardering van het vastgoed in exploitatie (5,1 miljard euro; 2016 4,6 miljard euro) zijn de huuropbrengsten een belangrijke parameter. Een daling of stijging van deze huuropbrengsten leidt tot een lagere of hogere waardering van het vastgoed in exploitatie. Een gevoeligheidsanalyse van het vastgoed in exploitatie laat zien dat een daling van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een lagere waardering van 254,9 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2016: 233,2 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde); een stijging van de huuropbrengsten van 5,0 procent leidt tot een hogere waardering van 254,9 miljoen euro van het vastgoed in exploitatie (5,0 procent van de waarde) (2016: 232,6 miljoen euro; 5,0 procent van de waarde).

Niet in de balans opgenomen verplichtingen vastgoedbeleggingen

	2017	2016
Vastgoedbeleggingen		
Aangegane contracten inzake vastgoed in ontwikkeling	842.000	888.000
Aangegane contracten vastgoed via participaties	490.000	391.000
Totaal	1.332.000	1.279.000

In bovenstaande tabel worden de verplichtingen weergegeven die de vastgoedfondsen zijn aangegaan met externe partijen en de verplichtingen die bpfBOUW is aangegaan voor de directe vastgoedbeleggingen ('Aangegane contracten vastgoed via participaties'). In de toelichting op de balans worden bij de 'Niet in de balans opgenomen verplichtingen' voor het vastgoed in exploitatie de stortingsverplichtingen van bpfBOUW naar de vastgoedfondsen weergegeven.

Sectorverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Sector	Percentage 2017	Percentage 2016
Consumptiegoederen	18,6	19,8
Financiële instellingen	19,8	19,4
Energie	9,0	9,4
Farmacie	9,0	9,2
Industrie en transport	9,6	8,9
ICT	16,1	13,9
Telecom	4,2	4,2
Basisindustrie	5,9	7,1
Overig	7,8	8,1
Totaal	100,0	100,0

Regioverdeling van de aandelenportefeuille (in procenten)

Regio	Percentage 2017	Percentage 2016
Europa	27,2	27,5
Noord-Amerika	44,7	46,3
Japan	6,3	6,3
Pacific (excl. Japan)	1,7	2,0
Opkomende markten	20,1	17,9
Totaal	100,0	100,0

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde aandelen

	2017	2016
Beursgenoteerde aandelen	18.998.218	17.571.772
Niet-beursgenoteerde aandelen	2.152.933	2.122.852
Totaal	21.151.151	19.694.624

De verdeling 'Beursgenoteerde aandelen' en 'Niet-beursgenoteerde aandelen' is gebaseerd op de beleggingen in de aandelenfondsen waarin wordt geparticipeerd.

S4 Grondstoffenrisico

De beleggingen in grondstoffen vinden uitsluitend plaats door beleggingen in de APG Commodities Pool (fonds voor gemene rekening). De titels in deze beleggingspool zijn voornamelijk termijncontracten (futures). Het grondstoffenrisico komt tot uitdrukking in de onderliggende waarde van de beleggingen in grondstoffen-termijncontracten (notionals).

De beleggingsportefeuille bestaat ultimo 2017 voor 2,9 miljard euro (2016: 2,3 miljard euro) uit beleggingen in grondstoffen. De exposure welke samenhangt met deze beleggingen valt te verdelen over basismaterialen 449 miljoen euro (2016: 295 miljoen euro), energie 1.859 miljoen euro (2016: 1.427 miljoen euro) en dagelijkse goederen 626 miljoen euro (2016: 544 miljoen euro). Tegenover deze exposures die voortvloeien uit de grondstoffenposities worden deposito's aangehouden voor een bedrag van

2,7 miljard euro (2016: 2,0 miljard euro). Deze deposito's dienen contractueel aangehouden te worden om verplichtingen als gevolg van eventuele uitoefening van de termijncontracten na te kunnen komen. Dit wordt op dagelijkse basis bepaald en verrekend op de depositorekening.

S5 Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een debiteur van het fonds niet aan haar rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen. Het fonds spreidt zijn beleggingen in schuld papier en verstrekte kredieten, de zogeheten vastrentende waarden, dan ook over verschillende tegenpartijen om het kredietrisico zoveel mogelijk te beperken.

Binnen de portefeuille van vastrentende waarden wordt met name belegd in de investment grade categorie. Dit is de categorie van vastrentende waarden met een hoge kredietwaardigheid. De betaling van rente en aflossing door de uitgever van de lening heeft dan een hoge mate van zekerheid. In de categorie non-investment grade wordt beperkt geïnvesteerd. In onderstaande tabel is te zien hoe de portefeuille met vastrentende waarden ultimo 2017 is opgebouwd. De classificaties AAA tot en met BBB behoren tot de investment grade categorie.

Verdeling vastrentende-waardenportefeuille (in procenten)

Classificatie	2017			2016		
	Credits	Treasuries	Percentage	Credits	Treasuries	Percentage
AAA	16,6	18,2	34,8	20,6	16,9	37,5
AA	5,8	17,9	23,7	8,0	15,5	23,5
A	6,4	2,6	9,0	6,2	2,3	8,5
BBB	13,1	7,9	21,0	11,5	10,0	21,5
Lager dan BBB	6,4	4,4	10,8	4,8	3,4	8,2
Geen rating	0,7	0,0	0,7	0,8	0,0	0,8
Totaal	49,0	51,0	100,0	51,9	48,1	100,0

Daarnaast bevat de totale beleggingsportefeuille deposito's en kasgeldleningen ten bedrage van 1,7 miljard euro (2016: 0,6 mrd) die geen externe kredietbeoordeling hebben. Deze beleggingen hebben een kortlopend karakter.

Verdeling Beursgenoteerde en Niet-beursgenoteerde obligaties

	2017	2016
Beursgenoteerde obligaties	18.982.222	19.121.465
Niet-beursgenoteerde obligaties	4.083.563	3.816.150
Totaal	23.065.785	22.937.615

De verdeling 'Beursgenoteerde obligaties' en 'Niet-beursgenoteerde obligaties' is gebaseerd op de beleggingen in de obligatiefondsen waarin wordt geparticipeerd.

S6 Verzekeringstechnisch risico

De belangrijkste verzekeringstechnische of actuariële risico's zijn de risico's van langlevens, kortlevens en arbeidsongeschiktheid.

Het langlevensrisico is het belangrijkste verzekeringstechnische risico. Langlevensrisico is het risico dat deelnemers langer blijven leven dan gemiddeld verondersteld wordt bij de bepaling van de voorziening pensioenverplichtingen. Als gevolg hiervan volstaat de opbouw van het pensioenvermogen niet voor de uitkering van de pensioenverplichting. Door toepassing van prognosetafels met fondsspecifieke ervaringssterfte is het langlevensrisico, conform de huidige inzichten, verdisconteerd in de waardering van de pensioenverplichtingen.

Om rekening te houden met de onzekerheid over het langlevensrisico wordt in het vereist eigen vermogen rekening gehouden met een risico-opslag voor de "Onzekerheid in de Trend in Sterftcijfers" (TSO), het risico op "Negatieve Stochastische Afwijkingen" (NSA) en het procesrisico.

Het kortlevensrisico betekent dat het fonds in geval van overlijden mogelijk een partnerpensioen en wezenpensioen moet toekennen waarvoor door het fonds mogelijk niet voldoende voorzieningen zijn getroffen.

Het arbeidsongeschiktheidsrisico heeft als gevolg dat het fonds voorzieningen moet treffen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en het toekennen van een arbeidsongeschiktheidspensioen. Voor dit risico wordt jaarlijks een risicopremie in rekening gebracht. Het verschil tussen de risicopremie en de werkelijke kosten wordt verwerkt via het resultaat. De actuariële uitgangspunten voor de risicopremie worden periodiek getoetst en eventueel herzien.

In het minimaal vereist eigen vermogen van het fonds wordt expliciet rekening gehouden met het risico van overlijden en arbeidsongeschiktheid.

S7 Liquiditeitsrisico

De beleggingsportefeuille van het fonds bestaat grotendeels uit beleggingspools die voor een groot deel in liquide beleggingen in de vorm van staatsobligaties en beursgenoteerde aandelen (circa 71 procent) beleggen. De beleggingsportefeuille bestaat echter ook uit minder liquide beleggingen en beleggingen die in zijn geheel niet of nauwelijks direct verkoopbaar zijn. Het liquiditeitsrisico bestaat eruit dat bezittingen of beleggingen van het fonds in deze minder liquide categorieën geliquideerd moeten worden om door het fonds benodigde liquiditeiten vrij te maken, wat alleen tegen (zeer) hoge kosten mogelijk is. Als gevolg van de noodzaak tot het leveren of ontvangen van onderpand voor derivaten zoals renteswaps en valutatermijncontracten of het afrekenen van deze derivatenposities, kan op enig moment liquiditeitsbehoefte ontstaan. Aan de liquiditeitsbehoefte kan veelal volledig door verkoop van liquide beleggingscategorieën worden voldaan, echter door onevenredig veel liquide beleggingen te verkopen zal het relatieve gewicht van andere beleggingscategorieën groter worden.

In de liquiditeitsbehoefte ten behoeve van pensioenuitkeringen kan door middel van de premie-inkomsten en de kasstromen uit beleggingen worden voorzien.

Liquiditeitsbehoefte vloeit ook voort uit posities in derivaten die het fonds gebruikt om ongewenste risico's af te dekken, zoals valutatermijncontracten en renteswaps. Ultimo 2017 bedraagt de dagelijkse liquiditeitsbehoefte op basis van 97,5 procent waarschijnlijkheid circa 0,7 procent (2016: 0,6 procent) van het vermogen en over een langere periode van één kwartaal circa 4,4 procent (2016: 4,3 procent) van het vermogen. Tevens is het saldo van de premie-inkomsten en de pensioenuitkeringen van invloed op de liquiditeitspositie. In het geval de liquiditeitsbehoefte onder normale omstandigheden, dan wel een stressscenario hoger is dan de stand van de liquide middelen, kan het noodzakelijk zijn om (liquide) beleggingen te liquideren om aan de onderpandverplichtingen te voldoen. Eind 2017 zijn er voldoende beleggingen aanwezig die onmiddellijk en zonder noemenswaardig waardeverlies te gelde kunnen worden gemaakt om een onvoorziene uitstroom van geldmiddelen te financieren.

Het toe- en uittreden tot de beleggingspools kan conform de geldende contractuele voorwaarden.

S8 Concentratierisico

Grote posten zijn aan te duiden als een vorm van concentratierisico. Als grote post wordt aangemerkt elke post die meer dan 2 procent van het balanstotaal uitmaakt. Indien het concentratierisico van een bepaalde belegging onder de 2 procent komt wordt het bedrag niet gepresenteerd in de onderstaande tabel. Ultimo 2017 zijn in de beleggingsportefeuille de volgende posten met een omvang groter dan 2 procent van het balanstotaal aanwezig:

	2017	2016
Staatsobligaties Frankrijk	2.579.798	2.678.149
Staatsobligaties Verenigde Staten	2.145.574	2.370.980
Deposito's u/g APG Treasury Center	1.479.313	2.214.226
Staatsobligaties Duitsland	1.418.879	1.358.312

In het beleggingsbeleid wordt nadrukkelijk rekening gehouden met het beperken van het concentratierisico door actief te monitoren op het concentratierisico.

S9 Operationeel risico

Onder operationele risico's vallen uitbestedingsrisico's, IT-risico's en juridische risico's. BpfBOUW heeft de volgende activiteiten uitbesteed:

- De financiële administratie is uitbesteed aan APG.
- De administratie van de pensioenuitkeringen en – aanspraken is uitbesteed aan APG.
- De actuariële adviezen zijn uitbesteed aan APG.
- Het beleggingsadvies is uitbesteed aan de vermogensbeheerders APG en Bouwinvest Real Estate Investment Management.

De risico's verbonden met de uitbesteede activiteiten zijn gedocumenteerd. Er zijn procedures en maatregelen die kunnen verhinderen dat deze risico's optreden. Voor elke uitbesteede activiteit is een tabel beschikbaar waarin de risicoanalyse en de risicomatregelen, die het bestuur in overleg met de bovenstaande dienstverleners genomen heeft, wordt beschreven. In principe zijn de risicobeheerprocedures en –maatregelen geldig voor de duur van de overeenkomst. Het bestuur verifieert jaarlijks het geheel van risico's, procedures en maatregelen. Er wordt gezorgd voor een correcte registratie van incidenten en ervaringen.

S10 Actief-beheerrisico

Er worden binnen het standaardmodel geen voorschriften gegeven voor de vaststelling van het vereist vermogen voor actief-beheerrisico als onderdeel van het standaardmodel. Fondsen moeten in het standaardmodel zelf de omvang van het actief-beheerrisico adequaat vaststellen. De Nederlandsche Bank (DNB) biedt fondsen echter wel een methode als handreiking voor het maken van deze inschatting. Het fonds maakt gebruik van deze handreiking en past deze alleen toe op beursgenoteerde aandelen en beursgenoteerd vastgoed. Het VEV voor actief beheer wordt derhalve bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5 procent binnen een jaar kan optreden. Dit verlies kan worden bepaald met behulp van de (ex-ante) tracking error. In de berekening van de impact van actief beheer op het VEV worden ook de betreffende kosten expliciet meegenomen. Binnen het actief beheer past het fonds een tactisch beleggingsbeleid toe. Voor het voeren van tactisch beleggingsbeleid is er risicoruimte beschikbaar in het strategisch beleggingsbeleid. Deze risicoruimte bedraagt 1,5 procentpunt van de verplichtingen na diversificatie.

Ondertekening van de jaarrekening

Amsterdam, 17 mei 2018

Het bestuur,

J. Ruis (fungerend voorzitter)
M.B. van Veldhuizen (voorzitter)
W.J. van Houwelingen (fungerend secretaris)
C.A.J. Bastiaansen (secretaris)
L. Berke
M.A. Blomberg
A. van den Brink
C.A.M. Eggermond
R.E. Hulshof
H.G.M. Zaan
T.E. Monzon
R.M. Schoutsen
J.H.G. Sniijders

Raad van Toezicht,

A.A. Nagtegaal (voorzitter)
R. Hommes
M.R. Oostenbrink

Overige gegevens

Statutaire bestemming van het saldo van baten en lasten

De statuten bevatten geen regeling omtrent de bestemming van het saldo van baten en lasten.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan: de Raad van Toezicht en het bestuur van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen jaarrekening 2017

Ons oordeel

Wij hebben de jaarrekening 2017 van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid te Amsterdam gecontroleerd.

Naar ons oordeel geeft de in dit jaarverslag opgenomen jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid op 31 december 2017 en van het resultaat over 2017, in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW).

De jaarrekening bestaat uit:

- de balans per 31 december 2017;
- de staat van baten en lasten over 2017;
- de toelichting met een overzicht van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen.

De basis voor ons oordeel

Wij hebben onze controle uitgevoerd volgens het Nederlands recht, waaronder ook de Nederlandse controlestandaarden vallen. Onze verantwoordelijkheden op grond hiervan zijn beschreven in de sectie Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening.

Wij zijn onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfondsvoor de Bouwnijverheid (hierna: de stichting of bpfBOUW) zoals vereist in de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), de Verordening inzake de onafhankelijkheid van accountants bij assurance-opdrachten (ViO) en andere voor de opdracht relevante onafhankelijkheidsregels in Nederland. Verder hebben wij voldaan aan de Verordening gedrags- en beroepsregels accountants (VGBA).

Wij vinden dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Materialiteit

Materialiteit	€ 425 miljoen
Toegepaste benchmark	0,75% van het pensioenvermogen, zijnde het totaal van de technische voorzieningen en de algemene reserve.
Nadere toelichting	Wij hebben voor deze grondslag gekozen omdat dit het vermogen betreft dat de basis vormt voor de berekening van de (beleids)dekkingsgraad. Voor het bepalen van het percentage hebben wij gelet op de financiële positie van de stichting en de mate waarin de beleidsdekkingsgraad zich rondom een kritieke grens bevindt. Aangezien bpfBOUW in een herstelsituatie zit maar de beleidsdekkingsgraad per jaareinde niet dichtbij een kritieke grens ligt, hebben wij een percentage van 0,75% gehanteerd.

Wij houden ook rekening met afwijkingen en/of mogelijke afwijkingen die naar onze mening voor de gebruikers van de jaarrekening om kwalitatieve redenen materieel zijn.

Wij zijn met het bestuur overeengekomen dat wij aan de Raad van Toezicht en het bestuur tijdens onze controle geconstateerde afwijkingen boven de € 10 miljoen rapporteren alsmede kleinere afwijkingen die naar onze mening om kwalitatieve redenen relevant zijn.

Reikwijdte van de controle

BpfBOUW kent een aantal activiteiten, welke grotendeels zijn uitbesteed aan serviceorganisaties. De financiële informatie van het geheel van deze activiteiten is opgenomen in de jaarrekening van bpfBOUW.

De controle heeft zich met name gericht op de significante activiteiten:

- Bouwinvest Real Estate Investment Management bv en de vastgoedbeleggingen onder haar beheer;
- de beleggingen onder beheer bij APG Asset Management nv;
- de pensioenen onder beheer bij APG Rechtenbeheer nv;
- de financiële administratie gevoerd door APG;
- het bestuur en toezicht.

Wij hebben gebruikgemaakt van andere accountants bij de controle van de activiteiten inzake (vastgoed) beleggingen. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden, rekening houdend met omvang en risicoprofiel van deze activiteiten, en deze vastgelegd in instructies. Daarnaast hebben wij een kwaliteitsreview uitgevoerd met betrekking tot de uitgevoerde werkzaamheden en de uitkomsten daarvan. Wij hebben zelf controlewerkzaamheden uitgevoerd ten aanzien van de activiteiten bestuur en toezicht, pensioenen en de financiële administratie en de daaruit voortkomende financiële informatie, welke is gebruikt voor het opmaken van de jaarrekening van bpfBOUW.

Door bovengenoemde werkzaamheden bij de significante activiteiten, gecombineerd met zelfstandig verrichte werkzaamheden op het totaalniveau, hebben wij voldoende en geschikte controle-informatie met betrekking tot de financiële informatie van het geheel verkregen om een oordeel te geven over de jaarrekening.

De kernpunten van onze controle

In de kernpunten van onze controle beschrijven wij zaken die naar ons professionele oordeel het meest belangrijk waren tijdens onze controle van de jaarrekening. De kernpunten van onze controle hebben wij met de Raad van Toezicht en het bestuur gecommuniceerd, maar vormen geen volledige weergave van alles wat is besproken. Wij hebben in vergelijking met voorgaand jaar geen wijzigingen in de kernpunten van onze controle aangebracht.

Wij hebben onze controlewerkzaamheden met betrekking tot deze kernpunten bepaald in het kader van de jaarrekeningcontrole als geheel. Onze bevindingen ten aanzien van de individuele kernpunten moeten in dat kader worden gezien en niet als afzonderlijke oordelen over deze kernpunten.

Ontwikkeling van de (beleids)dekkingsgraad	
Risico	<p>De solvabiliteit van een pensioenfonds wordt gemeten aan de hand van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad brengt de verhouding tussen de (netto) activa en pensioenverplichtingen tot uitdrukking en is daarmee een graadmeter voor de financiële positie van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de twaalf maanden voorafgaand aan het moment van vaststelling.</p> <p>De stichting is wettelijk verplicht om de beleidsdekkingsgraad te hanteren als basis voor bepaalde beleidsbeslissingen, bijvoorbeeld inzake indexatie en kortingen. Daarnaast is de beleidsdekkingsgraad onder meer van belang om te bepalen of de stichting voldoende buffers heeft.</p> <p>De dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad zijn toegelicht in toelichting 4. Stichtingskapitaal en reserves van de jaarrekening.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de (beleids)dekkingsgraad niet juist wordt vastgesteld.</p>
Onze controleaanpak	<p>Door controle van de balans onderzoeken wij de samenstellende delen van de dekkingsgraad. De balans en daarmee de dekkingsgraad per 31 december 2017 hebben wij mede met gebruikmaking van de werkzaamheden van de certifierend actuaaris gecontroleerd. Wij hebben de ontwikkelingen in de financiële positie van de stichting beoordeeld op basis van het actuarieel rapport van de certifierend actuaaris en onze controle van de jaarcijfers. Vanwege de gevoeligheid van schattingselementen hebben wij specifiek aandacht besteed aan de waardering van de (illiquide) beleggingen en de waardering van de technische voorzieningen. De werkzaamheden die wij in dit kader hebben uitgevoerd zijn in de kernpunten hierna beschreven.</p> <p>Wij controleren geen andere maandelijkse dekkingsgraden dan de dekkingsgraad ultimo boekjaar. Ten aanzien van andere maandelijkse dekkingsgraden hebben wij de navolgende toetsingswerkzaamheden verricht, die minder zekerheid geven dan een controle van twaalf maandsdekkingsgraden:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Wij hebben de opzet van het totstandkomingsproces van de berekening van de maandelijkse dekkingsgraad onderzocht. • Daarnaast heeft de certifierend actuaaris een plausibiliteitstoets uitgevoerd op ontwikkeling van de dekkingsgraad gedurende het jaar in relatie tot de ontwikkelingen in de belangrijkste factoren, zoals de rentecurve. Wij hebben kennisgenomen van de uitkomst van deze werkzaamheden van de certifierend actuaaris.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd in de vaststelling van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2017.</p>

Waardering en toelichting van niet-(beurs)genoteerde beleggingen	
Risico	<p>De beleggingen zijn een significante post op de balans van de stichting. Alle beleggingen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. Voor een groot deel van de beleggingen is deze marktwaarde te verifiëren aan transacties die tot stand zijn gekomen op de financiële markten (marktprijzen) of daarvan afgeleid, waaronder de intrinsieke waarde per participatie voor posities in fondsen voor gemene rekening (FGR's). In onze risico-inschatting houden wij rekening met het feit dat de onderliggende beleggingen in de niet-(beurs)genoteerde aandelen- en obligatiefondsen veelal genoteerde marktprijzen als basis van de waardering kennen hetgeen de schattingsonzekerheid verlaagt. Er zijn ook beleggingen die worden gewaardeerd op basis van overige waarderingsmodellen en technieken.</p> <p>De waarderingsonzekerheid neemt inherent toe bij overige waarderingsmodellen en technieken en hangt samen met de beschikbaarheid en toepasbaarheid van marktgegevens. Bij bpfBOUW betreffen dit de posities in (in)direct vastgoed, private equity en infrastructuur. Overige beleggingen in met name hedgefondsen kennen eveneens inherent meer waarderingsonzekerheid doordat de onderliggende waarde veelal niet kan worden afgeleid van genoteerde marktprijzen.</p> <p>De stichting heeft de waarderingsgrondslagen voor de beleggingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 1. Beleggingen. Uit deze toelichting blijkt dat per 31 december 2017 € 8,0 miljard is belegd in vastgoed en € 2,0 miljard in kapitaalbelangen waarvoor geen genoteerde marktprijzen aanwezig zijn. Dit betreft 16% van de totale beleggingen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de niet-(beurs)genoteerde beleggingen niet juist gewaardeerd zijn.</p>
Onze controleaanpak	<p>Bij de controle van de beleggingen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van andere accountants, zoals omschreven in Reikwijdte van de controle.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de beleggingen per 31 december 2017.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Voor de posities in vastgoed hebben wij de interne beheersingsmaatregelen van het taxatieproces onderzocht en met gebruikmaking van eigen vastgoedspecialisten voor een selectie van objecten de onafhankelijke taxaties en daarbij gehanteerde uitgangspunten getoetst op basis van marktgegevens (bandbreedtes). • Voor de posities in niet-(beurs)genoteerde fondsen (FGR's) hebben wij de aansluiting vastgesteld met de gecontroleerde rapportage van de fondsmanager, alsmede afstemming gemaakt met gecontroleerde jaarrekeningen per 31 december 2017. Het controledossier van de FGR's was onderdeel van de door ons uitgevoerde kwaliteitsreview, zoals beschreven in 'Reikwijdte van de controle'. • Tot slot hebben wij de toelichtingen op de beleggingen getoetst.
Belangrijke observaties	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering van niet-(beurs)genoteerde beleggingen per 31 december 2017 en de gerelateerde toelichting in de jaarrekening.</p>

Waardering van en toelichting ten aanzien van de technische voorzieningen

<p>Risico</p>	<p>De technische voorzieningen waaronder de voorziening pensioenverplichtingen betreffen een significante post in de balans van de stichting. De technische voorzieningen dienen krachtens de Pensioenwet te worden gewaardeerd op marktwaarde. De waardering is gevoelig voor de gehanteerde (actuariële) veronderstellingen en schattingselementen. Hier ligt een aantal belangrijke conventies aan ten grondslag namelijk dat voor de waardering uitgegaan wordt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur alsmede de meest recente informatie (tafels) omtrent de levensverwachting, zoals gepubliceerd door het Koninklijk Actuariel Genootschap (AG). In aanvulling op de tafels wordt gecorrigeerd voor de ingeschatte ervaringssterfte bij de stichting, zijnde de fondsspecifieke ervaringssterfte. Deze veronderstellingen hebben tezamen met de hoogte van de kostenopslag, waaraan eveneens schattingen ten grondslag liggen, bijzondere aandacht gehad in onze controle.</p> <p>bpfBOUW heeft de waarderingsgrondslagen voor de voorziening pensioenverplichtingen beschreven in de paragraaf 'Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling' en een nadere toelichting opgenomen in toelichting 5. Technische voorzieningen. Uit deze toelichting blijkt dat (schattings)wijzigingen hebben plaatsgevonden door aanpassing van de leeftijdsafhankelijke correctiefactoren, de kostenvoorziening en de voorziening voor niet-ingegeven wezenpensioen op basis van nader onderzoek. Volgens deze toelichting is de voorziening pensioenverplichtingen hierdoor per saldo 0,01 procent hoger uitgekomen.</p> <p>Het in het kader van onze jaarrekeningcontrole in aanmerking genomen risico is dat de technische voorzieningen niet toereikend gewaardeerd zijn.</p>
<p>Onze controleaanpak</p>	<p>Bij de controle van de technische voorzieningen hebben wij gebruikgemaakt van de werkzaamheden van de certificerend actuaaris van bpfBOUW. De certificerend actuaaris onderzoekt onder meer de toereikendheid van de technische voorzieningen en de naleving van een aantal specifieke wettelijke bepalingen. De certificerend actuaaris heeft daarbij gebruikgemaakt van de door ons in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens, waaronder de pensioenaanspraken van deelnemers. Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel over de jaarrekening als geheel hebben wij met de certificerend actuaaris onze planning, werkzaamheden, verwachtingen en uitkomsten afgestemd voor de controle van boekjaar 2017. Hierbij hebben wij specifiek aandacht gevraagd voor de toets van de ervaringssterfte op basis van de toegepaste prognosetafels, de toereikendheid van de kostenopslag alsmede de toepassing van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur.</p> <p>Wij hebben de gehanteerde waarderingsgrondslagen beoordeeld en controlewerkzaamheden uitgevoerd op de waardering van de voorziening pensioenverplichtingen per 31 december 2017:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Daartoe hebben wij ons een beeld gevormd van de redelijkheid van de aannames en schattingen van het bestuur met betrekking tot de gekozen actuariële grondslagen alsmede de uitkomsten van het actuariële grondslagenonderzoek en de gehanteerde waarderingsgrondslagen besproken met de certificerend actuaaris. ▪ Hierbij hebben wij met inachtneming van het oordeel van de certificerend actuaaris en met gebruikmaking van onze eigen actuariële specialist gelet op de besluitvorming van het bestuur, de recentheid van beschikbaar grondslagenonderzoek, de toetsing op de onderbouwing van de daarin opgenomen veronderstellingen, de uitkomsten van beschikbare tussentijdse evaluaties, de uitkomsten van de actuariële analyse over meerdere jaren en de aanwezigheid van een consistente gedragslijn. ▪ Daarnaast hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd om de gehanteerde basisgegevens te toetsen, waaronder het evalueren van de juiste werking van de interne beheersmaatregelen bij de pensioenuitvoeringsorganisatie, het verrichten van aansluitwerkzaamheden met de pensioenadministratie voor wat betreft de aantallen en de aanspraken en het beoordelen van het verloop en de uitkomsten van de actuariële analyse.
<p>Belangrijke observaties</p>	<p>Wij hebben geen materiële afwijkingen geconstateerd ten aanzien van de waardering per 31 december 2017 of de toelichting van de technische voorzieningen.</p>

Verklaring over de in het jaarverslag opgenomen andere informatie

Naast de jaarrekening en onze controleverklaring daarbij, omvat het jaarverslag andere informatie, die bestaat uit:

- het bestuursverslag;
- de overige gegevens;
- de andere informatie, bestaande uit het rapport van de Raad van Toezicht, het oordeel van het Verantwoordingsorgaan en de bijlagen.

Op grond van onderstaande werkzaamheden zijn wij van mening dat de andere informatie:

- met de jaarrekening verenigbaar is en geen materiële afwijkingen bevat;
- alle informatie bevat die op grond van Titel 9 Boek 2 BW is vereist.

Wij hebben de andere informatie gelezen en hebben op basis van onze kennis en ons begrip, verkregen vanuit de jaarrekeningcontrole of anderszins, overwogen of de andere informatie materiële afwijkingen bevat. Met onze werkzaamheden hebben wij voldaan aan de vereisten in Titel 9 Boek 2 BW en de Nederlandse Standaard 720. Deze werkzaamheden hebben niet dezelfde diepgang als onze controlewerkzaamheden bij de jaarrekening.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van de andere informatie, waaronder het bestuursverslag en de overige gegevens in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW.

Beschrijving van verantwoordelijkheden voor de jaarrekening

Verantwoordelijkheden van het bestuur en de Raad van Toezicht voor de jaarrekening

Het bestuur is verantwoordelijk voor het opmaken en getrouw weergeven van de jaarrekening in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 BW. In dit kader is het bestuur verantwoordelijk voor een zodanige interne beheersing die het bestuur noodzakelijk acht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fouten of fraude.

Bij het opmaken van de jaarrekening moet het bestuur afwegen of de stichting in staat is om haar werkzaamheden in continuïteit voort te zetten. Op grond van genoemd verslaggevingsstelsel moet het bestuur de jaarrekening opmaken op basis van de continuïteitsveronderstelling, tenzij het bestuur het voornemen heeft om de stichting te liquideren of de activiteiten te beëindigen of als beëindiging het enige realistische alternatief is. Het bestuur moet gebeurtenissen en omstandigheden waardoor gerede twijfel zou kunnen bestaan of de stichting haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten, toelichten in de jaarrekening.

Het besluit van het bestuur tot vaststelling van de jaarrekening is onderworpen aan de goedkeuring van de Raad van Toezicht.

Onze verantwoordelijkheden voor de controle van de jaarrekening

Onze verantwoordelijkheid is het zodanig plannen en uitvoeren van een controleopdracht dat wij daarmee voldoende en geschikte controle-informatie verkrijgen voor het door ons af te geven oordeel.

Onze controle is uitgevoerd met een hoge mate maar geen absolute mate van zekerheid waardoor het mogelijk is dat wij tijdens onze controle niet alle materiële fouten en fraude ontdekken.

Afwijkingen kunnen ontstaan als gevolg van fraude of fouten en zijn materieel indien redelijkerwijs kan worden verwacht dat deze, afzonderlijk of gezamenlijk, van invloed kunnen zijn op de economische beslissingen die gebruikers op basis van deze jaarrekening nemen. De materialiteit beïnvloedt de aard, timing en omvang van onze controlewerkzaamheden en de evaluatie van het effect van onderkende afwijkingen op ons oordeel.

Wij hebben deze accountantscontrole professioneel-kritisch uitgevoerd en hebben waar relevant professionele oordeelsvorming toegepast in overeenstemming met de Nederlandse controlestandaarden, ethische voorschriften en de onafhankelijkheidseisen. Onze controle bestond onder andere uit:

- het identificeren en inschatten van de risico's dat de jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fouten of fraude, het in reactie op deze risico's bepalen en uitvoeren van controlewerkzaamheden en het verkrijgen van controle-informatie die voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel. Bij fraude is het risico dat een afwijking van materieel belang niet ontdekt wordt groter dan bij fouten. Bij fraude kan sprake zijn van samenspanning, valsheid in geschrifte, het opzettelijk nalaten transacties vast te leggen, het opzettelijk verkeerd voorstellen van zaken of het doorbreken van de interne beheersing;
- het verkrijgen van inzicht in de interne beheersing die relevant is voor de controle met als doel controlewerkzaamheden te selecteren die passend zijn in de omstandigheden. Deze werkzaamheden hebben niet als doel om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne beheersing van bpfBOUW;
- het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en het evalueren van de redelijkheid van schattingen door het bestuur en de toelichtingen die daarover in de jaarrekening staan;
- het vaststellen dat de door het bestuur gehanteerde continuïteitsveronderstelling aanvaardbaar is. Tevens het op basis van de verkregen controle-informatie vaststellen of er gebeurtenissen en omstandigheden zijn waardoor gereede twijfel zou kunnen bestaan of bpfBOUW haar activiteiten in continuïteit kan voortzetten. Als wij concluderen dat er een onzekerheid van materieel belang bestaat, zijn wij verplicht om aandacht in onze controleverklaring te vestigen op de relevante gerelateerde toelichtingen in de jaarrekening. Als de toelichtingen inadequaat zijn, moeten wij onze verklaring aanpassen. Onze conclusies zijn gebaseerd op de controle-informatie die verkregen is tot de datum van onze controleverklaring. Toekomstige gebeurtenissen of omstandigheden kunnen er echter toe leiden dat bpfBOUW haar continuïteit niet langer kan handhaven;
- het evalueren van de presentatie, structuur en inhoud van de jaarrekening en de daarin opgenomen toelichtingen;
- het evalueren of de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de onderliggende transacties en gebeurtenissen.

Gegeven onze eindverantwoordelijkheid voor het oordeel zijn wij verantwoordelijk voor de aansturing van, het toezicht op en de uitvoering van de controle van de jaarrekening als geheel. In dit kader hebben wij de aard en omvang bepaald van de uit te voeren werkzaamheden voor de verschillende activiteiten van het pensioenfonds. Bepalend hierbij zijn de omvang en/of het risicoprofiel van de activiteiten. Op grond hiervan hebben wij de activiteiten geselecteerd waarbij een controle of beoordeling van de volledige financiële informatie of specifieke posten noodzakelijk was.

Wij communiceren met de Raad van Toezicht en het bestuur onder andere over de geplande reikwijdte en timing van de controle en over de significante bevindingen die uit onze controle naar voren zijn gekomen, waaronder eventuele significante tekortkomingen in de interne beheersing.

Wij bevestigen aan de Raad van Toezicht en het bestuur dat wij de relevante ethische voorschriften over onafhankelijkheid hebben nageleefd. Wij communiceren ook met de Raad van Toezicht en het bestuur over alle relaties en andere zaken die redelijkerwijs onze onafhankelijkheid kunnen beïnvloeden en over de daarmee verband houdende maatregelen om onze onafhankelijkheid te waarborgen.

Wij bepalen de kernpunten van onze controle van de jaarrekening op basis van alle zaken die wij met de Raad van Toezicht en het bestuur hebben besproken. Wij beschrijven deze kernpunten in onze controleverklaring, tenzij dit is verboden door wet- of regelgeving of in buitengewoon zeldzame omstandigheden wanneer het niet vermeldt in het belang van het maatschappelijk verkeer is.

Amsterdam, 17 mei 2018

Ernst & Young Accountants LLP
w.g. S.B. Spiessens RA

Actuariële verklaring

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid

Opdracht

Door Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid te Amsterdam is aan Mercer (Nederland) bv de opdracht verleend tot het afgeven van een actuariële verklaring als bedoeld in de Pensioenwet over het boekjaar 2017.

Onafhankelijkheid

Als waarmerkend actuaris ben ik onafhankelijk van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid, zoals vereist conform artikel 148 van de Pensioenwet. Ik verricht geen andere werkzaamheden voor het pensioenfonds. Omdat Mercer (Nederland) B.V. beschikt over een door de toezichthouder goedgekeurde gedragscode, is het toegestaan dat andere actuarissen en deskundigen aangesloten bij Mercer (Nederland) B.V. wel andere werkzaamheden verrichten voor het pensioenfonds.

Gegevens

De gegevens waarop mijn onderzoek is gebaseerd, zijn verstrekt door en tot stand gekomen onder de verantwoordelijkheid van het bestuur van het pensioenfonds. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie heb ik mij gebaseerd op de financiële gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarrekening.

Afstemming accountant

Op basis van de door mij en de accountant gehanteerde Handreiking heeft afstemming plaatsgevonden over de werkzaamheden en de verwachtingen bij de controle van het boekjaar. Voor de toetsing van de technische voorzieningen en voor de beoordeling van de vermogenspositie als geheel heb ik de materialiteit bepaald op 96,2 miljoen euro. Met de accountant ben ik overeengekomen om geconstateerde afwijkingen boven 10,0 miljoen euro te rapporteren. Deze afspraken zijn vastgelegd en de uitkomsten van mijn bevindingen zijn met de accountant besproken.

Ik heb voorts gebruik gemaakt van de door de accountant in het kader van de jaarrekeningcontrole onderzochte basisgegevens. De accountant van het pensioenfonds heeft mij geïnformeerd over zijn bevindingen ten aanzien van de betrouwbaarheid (materiële juistheid en volledigheid) van de basisgegevens en de overige uitgangspunten die voor mijn oordeel van belang zijn.

Werkzaamheden

Ter uitvoering van de opdracht heb ik, conform mijn wettelijke verantwoordelijkheid zoals beschreven in artikel 147 van de Pensioenwet, onderzocht of is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet. De door het pensioenfonds verstrekte basisgegevens zijn zodanig dat ik die gegevens als uitgangspunt van de door mij beoordeelde berekeningen heb aanvaard.

Als onderdeel van de werkzaamheden voor de opdracht heb ik onder meer onderzocht of:

- de technische voorzieningen, het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen toereikend zijn vastgesteld;
- de kostendekkende premie voldoet aan de gestelde wettelijke vereisten;
- het beleggingsbeleid in overeenstemming is met de prudent-person regel.

Voorts heb ik mij een oordeel gevormd over de vermogenspositie van het pensioenfonds. Daarbij heb ik mij gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen en is mede het financieel beleid van het pensioenfonds in aanmerking genomen.

Mijn onderzoek heb ik zodanig uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de resultaten geen onjuistheden van materieel belang bevatten.

De beschreven werkzaamheden en de uitvoering daarvan zijn in overeenstemming met de binnen het Koninklijk Actuarieel Genootschap geldende normen en gebruiken, en vormen naar mijn mening een deugdelijke grondslag voor mijn oordeel.

Oordeel

De technische voorzieningen zijn, overeenkomstig de beschreven berekeningsregels en uitgangspunten, als geheel gezien, toereikend vastgesteld. Het eigen vermogen van het pensioenfonds is op de balansdatum lager dan het wettelijk vereist eigen vermogen, maar niet lager dan het wettelijk minimaal vereist eigen vermogen.

Met inachtneming van het voorafgaande heb ik mij ervan overtuigd dat is voldaan aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet, met uitzondering van artikel 132 waaraan niet wordt voldaan omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

De beleidsdekkingsgraad van het pensioenfonds op balansdatum is lager dan de dekkingsgraad bij het vereist Eigen Vermogen, doch ten minste gelijk aan de dekkingsgraad bij het minimaal vereist Eigen Vermogen.

Mijn oordeel over de vermogenspositie van Stichting bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid is gebaseerd op de tot en met balansdatum aangegane verplichtingen en de op dat moment aanwezige middelen. De vermogenspositie is naar mijn mening niet voldoende, omdat het aanwezig eigen vermogen lager is dan het vereist eigen vermogen.

Amstelveen, 17 mei 2018

Ir. M.W. Heemskerk AAG
verbonden aan Mercer (Nederland) bv

Bijlage 1 Bestuur en Raad van Toezicht

Bestuur

Het bestuur van bpfBOUW bestaat uit (zes) werkgeversbestuursleden, (drie) werknemersbestuursleden en (drie) bestuursleden namens de pensioengerechtigden. Het bestuur telt (twee) onafhankelijke deskundigen. Het bestuur is belast met het besturen van de zaken van het fonds en het beheer van het fondsvermogen. Ook is het bestuur verantwoordelijk voor het innen van de gelden en het doen van (pensioen)uitbetalingen. In 2017 vergaderde het bestuur zeven keer. Daarnaast heeft het bestuur zes studiedagen, een risk-dag en een integriteitsdag georganiseerd.

Werkgeversbestuursleden

J. Ruis

Functie in bestuur: fungerend voorzitter

Geboortjaar: 1950

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven, en de Nederlandsche Branchevereniging voor de Timmerindustrie

Benoemingsdatum: 14 november 2013

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2020

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Commissarissen Holowell Holding bv
- Lid Raad van Commissarissen IV-Groep bv

Drs. ing. C.A.J. Bastiaansen

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1961

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 3 maart 2015

Aftreden volgens rooster: 3 maart 2019

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Statutair directeur bij diverse bv's van de groep Sprangers Nederland bv

R.M. Schoutsen AAG

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortjaar: 1953

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Nederlandse Ondernemersvereniging voor Afbouwbedrijven (NOA)

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Bestuurslid Personeelspensioenfonds APG

Drs. R.E. Hulshof RBA

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1969

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 1 september 2014

Aftreden volgens rooster: 1 september 2018

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- DGA Anthom bv

H.G.M. Zaan

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1964

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: Bouwend Nederland, de vereniging van bouw- en infrabedrijven

Benoemingsdatum: 9 juni 2017

Aftreden volgens rooster: 9 juni 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Directeur Fuhler Wegenbouw

- Ledenraadslid Rabobank Emmen-Coevorden

- Lid Verantwoordingsorgaan Hibin

Werknemersbestuursleden

Drs. M.B. van Veldhuizen

Functie in bestuur: voorzitter

Geboortejaar: 1955

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 13 september 2007

Aftreden volgens rooster: 13 september 2019

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder FNV
- Voorzitter (wn) BPF voor het Schilders-, Afwerkings- en Glaszetbedrijf

A. van den Brink CPE

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1954

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: CNV Vakmensen

Benoemingsdatum: 24 april 2013

Aftreden volgens rooster: 1 januari 2019

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder CNV Vakmensen
- Bestuurslid SF Waterbouw
- Lid Commissie Riskmanagement Pensioenfederatie
- Lid visitatiecommissie Pensioenfonds A.S. Watson Nederland
- Lid visitatiecommissie Roba Pensioenfonds
- Lid visitatiecommissie Pensioenfonds Towers Perrin

W.J. van Houweligen CPE

Functie in bestuur: fungerend secretaris

Geboortejaar: 1960

Geslacht; Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: FNV

Benoemingsdatum: 10 december 2008

Aftreden volgens rooster: 10 december 2020

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenbestuurder FNV
- Bestuurslid BPF Houtverwerkende Industrie en Jachtbouw
- Bestuurslid BPF voor het Levensmiddelenbedrijf
- Bestuurder van de Stichting Garantiefonds Loondoorbetaling bij Vorst

Bestuursleden namens de pensioengerechtigden

Drs. L. Berke

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1948

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 23 december 2014

Aftreden volgens rooster: 23 december 2018

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Eigenaar/directeur LBE Treasury & Finance
- Bestuurslid Vereniging voor Gepensioneerden van Koninklijke Volker Wessels Stevin nv
- Partner Delta 21

Drs. M.A. Blomberg

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 5 januari 2015

Aftreden volgens rooster: 5 januari 2019

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Pensioenfondsbestuurder FNV
- Voorzitter (wn) Pensioenfonds voor de Woningcorporaties

Drs. T.E. Monzon

Functie in bestuur: bestuurslid

Geboortejaar: 1967

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 9 juni 2017

Aftreden volgens rooster: 9 juni 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Vice President Capgemini Consulting
- Lid Raad van Advies Citco Nederland
- DGA Momoco Finance bv

Onafhankelijke deskundigen

Drs. C.A.M. van Eggermond MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1963

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Lid Raad van Toezicht Pensioenfonds Notariaat
- DGA CU Capital Holding bv
- Extern adviseur beleggingscommissie Pensioenfonds SNS Reaal
- Lid Alco en CreditCo TCX Investment Management Company bv

J.H.G. Snijders MBA

Functie in bestuur: expert-bestuurslid

Geboortejaar: 1956

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Voordragende organisatie: n.v.t.

Benoemingsdatum: 20 maart 2017

Aftreden volgens rooster: 20 maart 2021

Andere functie(s) relevant voor bestuursfunctie:

- Voorzitter Raad van Toezicht Commanderiej College
- Voorzitter Raad van Commissarissen Rabobank Peel Noord
- Lid Raad van Commissarissen KAS BANK nv
- DGA Cquinn Consulting bv
- Voorzitter Raad van Commissarissen van Syntrus Achmea Real Estate & Finance bv

Raad van Toezicht

Drs. A.A. Nagtegaal

Functie in Raad van Toezicht: Voorzitter

Geboortjaar: 1950

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 oktober 2013

Aftreden volgens rooster: 1 oktober 2021

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Niet-uitvoerend bestuurder Pensioenfonds PME
- Bestuurslid Pensioenfonds Sabic
- Voorzitter Verantwoordingsorgaan Stichting Pensioenfonds Hewitt Nederland
- Visitateur VC Holland
- Lid Raad van Advies Financial Investigator
- Lid Visitatiecommissie Stichting Pensioenfonds Cosun

Drs. R. Hommes

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortjaar: 1955

Geslacht: Man

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 1 juli 2014

Aftreden volgens rooster: 1 juli 2018

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Lid Commissie Pensioenfondsbestuur Pensioenfederatie
- Voorzitter Raad van Bestuur Unilever APF
- Lid Beleggingsadviescommissie De Nationale APF

M.R. Oostenbrink

Functie in Raad van Toezicht: Lid

Geboortjaar: 1964

Geslacht: Vrouw

Nationaliteit: Nederlandse

Benoemingsdatum: 26 april 2017

Aftreden volgens rooster: 26 april 2021

Andere functie(s) relevant voor functie Raad van Toezicht:

- Lid Raad van Toezicht Delta Lloyd APF
- Directeur MOVINC bv

Bijlage 2 Bestuurlijke commissies

Het bestuur heeft vijf commissies die bestaan uit bestuursleden. Bestuursleden hebben zitting in de commissies vanwege hun deskundigheid op de betreffende vakgebieden. Elke commissie kent een eigen reglement waarin onder andere de samenstelling, benoeming, rolverdeling, taken en verantwoordelijkheden zijn beschreven.

De volgende commissies ondersteunen het bestuur (samenstelling commissies geldt voor 2018):

Algemene Zaken

De commissie Algemene Zaken adviseert het bestuur ten aanzien van algemene zaken in de breedste zin van het woord, zoals de bewaking van de integraliteit van het fonds, de advisering aan het bestuur, public relations en de aansturing van het bestuursbureau. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van algemene zaken.

In deze commissie hebben zitting de heer J. Ruis en mevrouw M.B. van Veldhuizen.

Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie

De commissie Pensioenzaken, Reglementen en Communicatie adviseert het bestuur ten aanzien van pensioenzaken, reglementen en communicatie in de breedste zin van het woord, zoals toetsing van de uitvoerbaarheid van het pensioencontract en de aanpassing van reglementen. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het pensioenbeheer.

In deze commissie hebben zitting de heer L. Berke (vz.), de heer A. van den Brink, mevrouw R.M. Schoutsen. Er is een vacature.

Vermogensbeheer en Balansmanagement

De commissie Vermogensbeheer en Balansmanagement adviseert het bestuur ten aanzien van vermogensbeheer en balansmanagement in de breedste zin van het woord. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van het vermogensbeheer.

In deze commissie hebben zitting de heer C.A.J. Bastiaansen, de heer A. van den Brink, mevrouw C.A.M. van Eggermond, de heer W.J. van Houwelingen en de heer R.E. Hulshof (vz).

Uitbesteding, Control en Riskmanagement

De commissie Uitbesteding, Control en Riskmanagement adviseert het bestuur ten aanzien van de uitbesteding, het operationeel risicomanagement (ORM) en integraal risicomanagement (IRM) in de breedste zin van het woord. Daarnaast heeft het bestuur een aantal aanvullende beleidsvoorbereidende en beleidsbepalende taken gemandateerd aan de commissie en ondersteunt de commissie het bestuur op het gebied van monitoring en evaluatie van de uitbesteding.

In deze commissie hebben zitting mevrouw M.A. Blomberg, mevrouw T.E. Monzon, mevrouw R.M. Schoutsen, de heer J.H.G. Sijnders (vz), en de heer H.G.M. Zaan.

Audit

De Auditcommissie adviseert het bestuur ten aanzien van onder andere de jaarrekening, de keuze en evaluatie van de accountant en certificerend actuaris en de bewaking van 'in control' aspecten en 'in control' verklaringen van APG en Bouwinvest.

In deze commissie hebben zitting: de heer C.A.J. Bastiaansen (vz.) en de heer W.J. van Houwelingen namens het bestuur en de heer E.R. Capitain (extern adviseur) en de heer F.R. Valkenburg (extern adviseur).

Bijlage 3 Begrippen en afkortingen

16:00 (GMT) WM-fixing

De door WM/Thomson Reuters uitgegeven valutakoersen om 16:00 uur “Greenwich Mean Time” (de tijdzone in Groot-Brittannië).

Aanvullingsregeling

Een regeling voor werknemers die al voor 2006 in de bouwrijverheid werkten, aan bepaalde voorwaarden voldoen en vanwege hun leeftijd geen volledig pensioen kunnen opbouwen.

Afkoop

Afkoop is het ineens uitbetalen van een bedrag ter vervanging van een verplichting om in de toekomst een serie betalingen te doen. Pensioenaanspraken of pensioenrechten verliezen door afkoop hun pensioenbestemming.

AIFM(D)

De AIFMD-richtlijn (Alternative Investment Fund Managers Directive) is een Europese richtlijn die geharmoniseerde regels introduceert waaraan beheerders van alternatieve-beleggingsinstellingen sinds 22 juli 2013 moeten voldoen.

ALM

Asset Liability Management. Een methode waarbij de strategische beleggingsmix afgestemd wordt met de verplichtingenstructuur. Hierbij wordt rekening gehouden met het premie- en toeslagenrisico en het risico van onderdekking.

BAR (Bruto AanvangsRendement)

Bruto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

Belegd vermogen

Dit is de totale waarde van de beleggingen van het fonds.

Beleidsdekkingsgraad

De beleidsdekkingsgraad is het gemiddelde van twaalf dekkingsgraden van de laatste twaalf maanden.

Beschikbaar eigen vermogen

Dit betreft de Algemene reserve van het fonds. Het beschikbaar eigen vermogen is een onderdeel van het beschikbaar vermogen dat gebruikt wordt om de dekkingsgraad te berekenen.

Beschikbaar vermogen

Dit betreft de som van het totaal van de technische voorzieningen, de voorzieningen voor risico van deelnemers en het beschikbaar eigen vermogen. Dit beschikbaar vermogen wordt gebruikt als teller in de breuk om de dekkingsgraad te berekenen.

CEM

CEM staat voor Cost Effectiveness Measurement Inc., een Canadese organisatie die zich toelegt op het meten van kosteneffectiviteit door vergelijkingen te maken van de gegevens van organisaties met normgroepen.

Contante waarde

Het bedrag dat op dit moment nodig is om in de toekomst één of meer betalingen te kunnen verrichten, waarbij rekening is gehouden met rente en actuariële grondslagen.

Corporate governance

Goed ondernemingsbestuur. Beheer van en toezicht en controle op een onderneming, waarbij bestuurders verantwoording moeten afleggen aan de aandeelhouders en andere belanghebbenden.

CSA

Credit Support Annex is een juridisch document die de uitwisseling van collateral (zekerheden) reguleert.

Deelnemers

Deelnemers zijn werknemers en zelfstandigen die onder de verplichtstelling vallen. Tot de deelnemers behoren ook de werknemers die van een vroegpensioen gebruikmaken en de werklozen voor wie één van de sectorale aanvullingsregelingen pensioenpremie betaalt. Een deelnemer is ook die persoon die op grond van het pensioenreglement vrijwillig mag voortzetten of voor wie zonder premiebetaling pensioenaanspraken worden bijgeboekt op grond van het pensioenreglement.

Dekkingsgraad

De procentuele verhouding tussen het beschikbaar vermogen en de contante waarde van alle opgebouwde pensioenaanspraken.

Diversificatie-effect

Het diversificatie-effect is de aanname dat door risicospreiding niet alle risico's zich tegelijk zullen voordoen. Bij het optellen van de solvabiliteitsbuffers van alle risico's afzonderlijk mag daarvan het diversificatie-effect worden afgetrokken van het totaal.

DNB

De Nederlandsche Bank, de toezichthouder die verantwoordelijk is voor het bewaken van de financiële stabiliteit in Nederland.

Financieel Toetsingskader (FTK)

Het financieel toetsingskader geeft regels over de wettelijke financiële verplichtingen van pensioenfondsen en is opgenomen in de Pensioenwet.

Gedempte premie

De premie moet in principe kostendekkend zijn. Omdat de rentestand grote invloed heeft op de hoogte van de premie en de rente veel beweegt, mogen pensioenfondsen gebruikmaken van premiedemping. Premiedemping is mogelijk door middeling van de rente of door uit te gaan van een verwacht rendement.

GRESB

Global Real Estate Sustainability Benchmark; organisatie die de duurzaamheidsprestaties vergelijkt van vastgoedfondsen

Hedgefondsen

Beleggingsfondsen die een zeer actief beleid voeren op hun portefeuille, weinig beperkingen kennen in instrumenten en strategieën die ze ter beschikking staan en daardoor bepaalde risico's in hun portefeuille kunnen afdekken ('hedgen'). Deze fondsen staan vaak niet onder toezicht.

IPD Property Index

Rendement van de gangbare institutionele vastgoedindex.

ISAE 3402-rapport

Een rapport voor de certificering van de interne beheersing van de processen in dienstverlenende organisaties.

Minimaal vereist eigen vermogen (MVEV)

Dit betreft het minimaal vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

NAR (Netto AanvangsRendement)

Netto huurinkomsten gedeeld door de waarde van de vastgoedbeleggingen.

NAV (Net Asset Value)

De waarde van alle activa, minus de waarde van de verplichtingen.

Normgewicht

Het gewicht van een beleggingscategorie in de beleggingsportefeuille zoals deze idealiter geïmplementeerd dient te worden.

Opportunities

Investerings in rechten van films en tv-series, farmaceutische royalty's en investeringen in energie-infrastructuur en energie-mezzanine-financieringen.

OTC derivaten

Over-the-counter derivaten, derivaten die niet centraal gehandeld worden maar onderling met een tegenpartij tot stand komen.

Overlay

In de overlay zijn derivaten opgenomen die over beleggingsportefeuilles kunnen worden gelegd, zonder daarmee de onderliggende beleggingen te veranderen. De overlay kan worden gebruikt om het valutarisico, renterisico, inflatierisico en eventueel het aandelenrisico gedeeltelijk of geheel af te dekken. Vaak worden hiervoor valutatermijncontracten, rente- of inflatieswaps en andere derivaten (zoals opties, futures en forwards) gebruikt.

Pensioengrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de pensioenopbouw.

Pensioenverplichtingen

Zie 'voorziening pensioenverplichtingen'.

Premiegrondslag

Het gedeelte van het loon dat de grondslag vormt voor de premieberekening.

Private equity

Investerings in niet-beursgenoteerde ondernemingen.

Reële waarde

Het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een verplichting kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

REIM (Bouwinvest Real Estate Investment Management bv)

Dit is de vermogensbeheerder van de vastgoedbeleggingen voor bpfBOUW. Dit is een 100 procent deelneming van bpfBOUW.

Rekenrente

Fictief rendementspercentage dat het belegde pensioenvermogen in de toekomst wordt geacht op te brengen.

Rentetermijnstructuur (RTS)

De rentetermijnstructuur geeft het verband weer tussen de looptijd van een vastrentende belegging enerzijds en de daarop te ontvangen marktrente anderzijds. De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur.

Repo's

Repurchase agreements (repo's o/g) bestaan uit een contante verkoop van waardepapieren met een termijnaankoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De schuld uit hoofde van ontvangen geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als een repo o/g. Reverse repurchase agreements (repo's u/g of reverse repo's) bestaan uit een contante aankoop van waardepapieren met een termijnverkoop van dezelfde waardepapieren tegen dezelfde prijs. De vordering uit hoofde van betaalde geldmiddelen zijn op de balans verantwoord als repo's u/g.

Service Level Agreements (SLA)

Afspraken over het niveau van de te leveren dienstverlening.

Solvabiliteit

Verhouding tussen totale bezittingen en schulden.

Statuten

De grondregels van een instelling. In de statuten van het fonds is de interne structuur omschreven. Er zijn onder andere bepalingen inzake de bevoegdheden en verplichtingen van het bestuur opgenomen. Ook de wijze van benoeming van de bestuursleden is opgenomen.

UFR

De dekkingsgraad en de pensioenverplichtingen van het fonds worden berekend op basis van de rentetermijnstructuur. Voor de bepaling van de rentetermijnstructuur wordt o.a. de Ultimate Forward Rate (UFR) toegepast. Het hanteren van de UFR houdt in dat voor ver in de toekomst liggende verplichtingen (vanaf 20 jaar) een ten opzichte van de markt aangepaste rentecurve wordt gehanteerd.

UTA-personeel

Uitvoerend, Technisch en Administratief personeel.

Valutatermijncontract

Een termijncontract waarin twee partijen een verbintenis aangaan tot aankoop of verkoop van deviezen op een latere datum en tegen een koers die wordt vastgelegd bij het sluiten van het contract.

Vastrentende waarden

Beleggingen waarvoor in beginsel een vaste rentevergoeding en een vaste looptijd geldt, zoals obligaties, onderhandse leningen en hypotheekleningen.

Vereist eigen vermogen (VEV)

Dit betreft het Vereist eigen vermogen conform de definitie hiervan in de Pensioenwet.

Voorziening pensioenverplichtingen

De voorziening pensioenverplichtingen (ook wel de pensioenverplichtingen) geeft de contante waarde weer van alle uitstaande pensioenverplichtingen van het fonds aan zijn (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Het is, met andere woorden, het volledige bedrag aan pensioenen dat het fonds nu en in de toekomst moet uitbetalen.

Waardeoverdracht

Het naar een andere pensioenregeling overdragen van de waarde van opgebouwde pensioenaanspraken of pensioenrechten. Zo bestaat bij het veranderen van werkgever een wettelijk recht op waardeoverdracht.

Z-score

Mate waarin het werkelijke rendement van een pensioenfonds afwijkt van het rendement van de door het bestuur vastgestelde normportefeuille.